全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

Broadview®
www.broadview.com.cn

著者 / 刘明军、郑志勇







分级基金与投资策略


中国工信出版集团


電子工業出版社

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

目录

推荐语：........ 6

网友评论：........11

序言：........14

引言一个分级小白的成长史........17

第一部分分级基金的产品结构与发展历程........29

第一章　分级基金的产品结构........30

1.1　借钱炒股........30

1.2　分级基金结构........31

1.3　净值计算........33

1.4　价格、净值与折溢价率、杠杆........34

1.5　定期折算........37

1.6　下折机制........38

1.7　上折机制........42

1.8　配对转换机制........44

1.9　份额盲拆........46

1.10　B 份额的融资成本........48

第二章　分级基金的发展历程........50

2.1　初出茅庐........50

2.2　摸着石头过河........52

2.3　蓬勃发展........53

2.4　分级基金的未来........56

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

附录 2.1:分级基金表 59
第二部分分级 B 的世界很精彩 63
第三章 分级 B 的魅力与优势 64
3.1 指数投资优势 64
3.2 杠杆优势 65
3.3 与个股相比的优势 68
3.4 与其他杠杆工具相比的优势 69
3.5 分级 B 的折算 71
3.6 分级 B 的投资策略 74
3.7 分级 B 的风险与应对策略 78
第四章 分级 B 投资实战 81
4.1 你就大胆的买个行业分级 B 吧—何必选股为难自己？！ 81
4.2 实在选不好行业，好歹有沪深指数啊！(巴老笑了) 90
4.3 级 B 的重要选择因素 94
4.4 分级 B 的高级玩法—稳健的组合策略:核心+卫星 98
第三部分 A 份额投资策略与分级基金套利策略 101
第五章 A 份额投资策略 102
5.1 A 份额的由来 102
5.2 A 份额的规模与交易量 104
5.3 A 份额的价值 106
5.4 A 份额的潜在风险分析 109
5.5 投资 A 份额的“三板斧” 111

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

5.6 央行降息选择 A 份额+3% VS+4%......114
附录 5.1：分级基金 A 份额约定收益表......115
第六章 分级基金套利策略......117
6.1 套利理论基础-配对转换机制......117
6.2 套利策略的实践......119
6.3 上交易分级与深交易分级比......123
第四部分 AB 联动让你穿越牛熊让你飞......126
第七章 分级 A、B 的切换......128
7.1 牛市也可以不一直持有分级 B—情绪过热时考虑将 B 换成 A...128
7.2 下跌趋势一旦形成——直接切换，卖 B 换 A......132
7.3 经历一段强势后，行情犹豫，市场谨慎，也可将分级 B 换成分级 A 134
7.4 卖 A 换 B 的唯一理由——股市行情要来了......136
第八章 A、B 好兄弟联手......138
8.1 A、B 联手套利......138
8.2 A、B 联手 T+0......139
8.3 A、B 联手越狱......141
第五部分集思录精选—分级英雄来贴......143
1. 分级 A 究竟如何定价（ID：金融起航家）......143
2. 分级折价套利入门贴(ID: 张翼轸)......149
3. 种情况不宜搞分级套利(ID: gecheng)......154
4. A 类基金低折入门教材(ID: 没钱又丑)......156

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

5. 一帖看懂如何利用 T+0 机制套利上交所分级(ID: gecheng) 159

6. 上折套利安全边际速查表(ID: hikiwa) 162

第六部分一图读懂分级基金系列图 165

1. 分级基金基础知识 166

2. 溢价套利知识...175

3. 分级 B 的红与黑之黑桃篇...181

4. 分级 B 的红与黑之红桃篇...189

5. 沪深交易所分级比较...195

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

推荐语：

分级基金以相对标准化产品的形式，既提供了较低杠杆的指数化投资途径，也提供了固定收益投资途径，为投资者带来了更丰富多样的投资机会，对投资者有利，对市场有利。本书较为系统地介绍了分级基金母基金、分级 A 和分级 B 的收益和风险特点、投资方式等，值得推荐给关注分级基金的各方面读者。

——银河证券衍生产品部行政负责人、董事总经理丁圣元

已经有 8 年历史、规模几千亿的分级基金在中国证券市场里就像荒野中的那朵野玫瑰，她神秘而独特的魅力只有愿意探索和发现的投资者才能真正体会，感谢两位作者的努力，本书给出了一个开始探索的起点。

——集思录创始人周天舒

指数分级的本质是市场经济的选择，也是金融市场发展中指数化投资的必经之路，已经成为普通投资者转变为专业投资者的重要工具之一。

——鹏华基金量化及衍生品部总经理王咏辉：

分级基金的特征：标准复制、择时择势、高效流动；分级基金的特性：行业配置、固收期权、平民杠杆；分级基金适应各类投资者前景广阔，也是公募基金走向工具化发展的积极探索和创新。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

——鹏华基金渠道业务部总经理陈小荣：

中国的场内指数交易基金近年来从 ETF 火到分级基金，我从事 ETF 投资多年，明军总则因分级 B 的投资而享誉业内，所以我们的交流从一开始就充满了很多共同理念。指数基金投资本质上是基于宏观/中观趋势的投资活动或基于市场情绪波动的投机活动，我相信读者们可以从这本书中看到明军总在此方面的深厚功底，特别是其基于分级 A，分级 B，以及货币基金的三位一体的宏观配置理论和实践体系尤其让人印象深刻。每每和明军总讨论投资，他总能简短几句话把最适合当前市场情形的典型分级基金策略描述地扼要而精到，让人从实践角度受益匪浅。而同样让人印象深刻的则是经常在他朋友圈里闪亮出镜的活泼可爱的球球小朋友，以及由此显露出来的明军总对于生活的乐观积极的热爱。希望未来能够和明军总一直成为工作中的挚友。

——上海同安投资管理有限公司 副总经理原华泰柏瑞基金管理有限公司指数投资部总监，华泰柏瑞沪深 300ETF 基金经理张娅

两位作者用精炼且通俗的语言为分级基金抽丝剥茧，并分享给广大投资者阅读，是重新深入了解这一本土特色金融产品的好机会。

——中证指数 研究开发部主管 周夏风

分级基金是非常有中国特色的投资品种，其风险收益特征具备独特魅力。作者长期专注于分级基金设计，投资，推广等工作，这本书令人期待.

——华宝证券 研究所副所长 杨宇

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

方正证券研究所所长助理，金融工程首席分析师高子健：分级基金是中国资本市场独步全球的产品，是中国金融的自主创新，是中国人的骄傲。鹏华基金作为分级基金最大的发行人之一，见证市场成长，更为投资人提供了获利利器！

——方正证券研究所所长助理，金融工程首席分析师高子健

分级基金绝对是中国证券市场上的洪水猛兽，明显带着中国人好赌和善变的基因，时而翻江倒海，时而左右逢源。如何与此怪物周旋，刘明军与郑志勇先生集多年的研究经验，为您细细道来。

—-长江证券 首席金融工程分析师 范辛亭

短短几年，从不被认识、发展缓慢到投资者狂热追捧、数量及规模巨幅增长。回顾本轮行情，投资者在分级基金投资过程中，有大喜，也有大悲。本书作者是行业资深人士，对分级基金投资策略进行深入研究，分析了不同类型份额的风险收益特征，及与之对应的投资方式，是广大投资者不能忽视的投资宝典。

——中国银河证券 金融产品和同业部 王晓江（总监)

分级基金两类份额适合不同类型的投资者，并衍生出各种丰富的交易策略。感谢志勇总和明军总的辛苦付出，建议关注过和没关注过分级基金的投资者都可以好好阅读下本书，相信会对分级基金的投资会有新的认识。

———-兴业证券 金融工程资深分析师 陈云帆

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

A 股市场作为一个以个人投资者为主导的市场，一直以来对杠杆有着强烈的偏好。分级 B 相对融资融券交易简化了保证金管理的复杂性，更适合个人投资者交易。但是我们也需要看到分级 B 产品定价的复杂性，两位作者通过通俗易懂的语句把分级产品讲透,能够帮助投资者更好的掌握分级产品的投资。

——方正证券 金融工程高级分析师 楼华锋

分级基金通过结构化的风险和收益的分级,衍生出 A 类和 B 类两朵姊妹花,丰富了场内投资工具,受到了广大投资者的喜爱。两位作者不拘泥于死板的投资理论，而是结合生动的实战案例为你展现分级基金活灵活现的风采。作者郑志勇多年从事分级基金产品设计的研究工作； 刘明军则因 B 类投资而享誉业内，被网友冠为”B 类之王”。相信两人联手打造的这本分级基金投资策略与实战的宝典，会给读者带来不一样的投资世界。

—— 网友：海蜇大王

你有个股研究的能力吗？你有指数交易的机会吗？你有个股跌停还能顺利出逃的技术吗？如果你都没有，就请选择结构型交易工具--分级基金。投机投资两相宜，风险偏好可以实现量化再平衡。目前 a 股市场里集万千宠爱于一身的好工具。行业俩大咖爱丽丝与刘明军联手打造的分级宝典值得倾力推荐！这本分级宝典无疑是各类型交易者的案头必备工具书！

——分级 B 类爱好者 牛哥

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

分级基金是指数基金的升级版，为普通投资者，尤其是资金量少的投资者，提供更灵活的投资工具。通过玩转分级基金，本人取得了高额的回报。可是，很多投资人并没有象我这么幸运，在股灾期间，由于投资分级 B 而遭受巨亏，究其原因，是缺乏教育，盲目跟风投资者，不乏其人。引用国泰分级基金经理徐皓先生的话：“理解你的产品就是工具，不理解就是赌具。”欣闻两位业界专家出版本书，理论与实践相结合，帮助投资人系统地了解分级基金，可谓功德无量，特此推荐。

——新浪财经保险理财专家坐堂嘉宾 资深投资人 王静

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

网友评论：

非常感谢两位作者老师对分级基金撰写书籍，分级基金在近两年得到了市场的广泛关注，其原因是通过结构化的设计和上市交易实现了便利而成本较低的融资操作，以及交易门槛较低的类固定收益产品，但是分级基金较为复杂，投资者教育以及投资策略的普及十分必要，本书的推出可谓恰逢其时，因为投资者群体能力和素质的提高对于分级基金这一品种未来的良性发展也是十分重要的。从目录来看，我感觉这本书非常好地覆盖了分级基金最重要的课题，对于分级基金投资者来说是非常好的入门材料。

作为一名在校学生，初涉分级基金，确实非常需要一个关于分级，系统介绍的教材型书籍，之前都是搜索互联网上的碎片知识，缺少系统性的学习。就好像大多数时候都在采集大树的枝叶，急需一本系统框架性的书籍。同时作为一名实习生，也非常需要关于分级的工具书，学以致用，非常感谢老师～！

分级基金让投资者轻松享有普通基金的既得收益，同时又兼具选股鉴股的投资趣味性和体验感，回报符合客户期望，相对可控，投资风险低，无疑是重创股民的避风港，也是广大职场人士的理财良品！让乐忠于 P2P（是啊，网袋也火的不要不要的啊≥﹏≤）的我也升起投资热情。不得说，原创内容很有设计感～蓦然回首，分级基金你就在转角！哈，持续关注中

分级基金，比较复杂的金融衍生品。从集思录和度娘那里学到不少，但还是比较零碎，有部分还是难以理解，而市面上也没有类似的书。网上的视频教程，简直就是逗我玩!没有一个好点的教程。建议要把分级基金讲的浅显易懂，最好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

能带上视频教程。分级基金，比较复杂的金融衍生品。从集思录和度娘那里学到不少，但还是比较零碎，有部分还是难以理解，而市面上也没有类似的书。网上的视频教程，简直就是逗我玩!没有一个好点的教程。建议要把分级基金讲的浅显易懂，最好能带上视频教程。

刚刚在朋友圈发现了这篇文章，进而果断关注此微信公众号，里面的内容丰富实用，真是相见恨晚！两位老师的书更是由浅入深，深入浅出，内容全面丰富，从基本的产品构成、溢价率、杠杆，到上折下折、套利，关于分级基金的知识可谓应有尽有无所不包。不仅适合分级基金小白学习，也适合资深投资人士借鉴。玩转分级基金就可以遨游股市无惧牛熊，自己要努力掌握这个投资利器，热切期盼纸质图书的出版面世！

发现这个公众号如获至宝的感觉，两位老师无私的分享和整理集思录精华，通过这本书，完全可以零基础学会分级基金：从 a 类交易、套利，到 b 类交易，上下折处理。应有尽有。里面文章每次读都有新的理解与体会。利用好分级的特性，可以减少选股的复杂，也能利用杠杆博取高收益，同时也是一种对冲避险工具，魅力无穷。

非常荣幸地通过一个偶然的机会关注了这个公众号，获取了有价值的信息，也在朋友圈转发了不少资讯。作为一名证券从业人员，我不仅借此提高了专业能力，也非常乐意在客户群体中传递相关内容，让更多的投资者通过了解分级基金的知识、策略来达到资产保值增值的目的。非常感谢你们的辛勤付出！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

作为一种衍生工具，投资人知识普及及教育显得至关重要。前次分级批量下折给一些盲目投资 B 端的投资者带来了刻骨铭心的实盘教育，投资是艺术也是科学，两位老师的书相信能让一些分级爱好者获得更实用的理论基础。

平时一直在跟踪几位老师的文章和发言，看到几位老师的成果即将面试特别高兴，目前市面上分级基金的书籍也很少，且鱼龙混杂，这本书已经期待很久，希望早日上架，希望可以早日一睹为快😮😮

非常感谢二位老师用通俗易懂的语言让我这个分级小白对分级基金有了一个全面的了解，以致我现在有了完全摒弃股票，只投资分级基金想法，我将反复阅读二位老师在微信上发表的文章，并分享给更多的分级基金爱好者，衷心的向老师们表示感谢！

对分级基金很感兴趣也一直在做，但是除了集思录的网站…一直苦于市面上找不到关于详细介绍分级基金的红宝书…现在…它来了…万分期待，静候佳音。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

序言：

证券投资的基本流程为：判断市场大势、选择优势行业、挖掘潜力个股。但是随着市场证券数量的剧增，有时投资者看对市场与行业，但是由于个股的选择不恰当导致“满仓踏空”结局。

分级基金的模式等效于指数或主题加杠杆的模式，分级基金自 2007 年问世，从最初的 60 亿规模已经发展到最高时的 5000 多亿的规模，充分证明其生命力的旺盛。目前主要分级品种为行业分级与主题分级，投资分级可以将投资流程缩短为：判断市场大势、选择优势行业，即购买选定行业或主题的分级基金，这样可以避免选错股票错失行情的尴尬。

对于普通投资者，购买股票只需看股票股价，申购基金只需看股票净值，但是分级基金为可分离式的交易型基金，投资分级基金不仅需要看净值、还需要看价格等更多指标。而且分级基金母基金可以按比例分拆为风险收益特征全然不同的 A\B 份额，同时 A\B 份额亦可以按比例合并为母基金等。分级基金产品相对于普通基金要复杂一些。

所以普通投资者在投资分级基金之前需要系统的学习分级基金知识，为此，刘明军老师与我一起编写此书。本书起初读者定位为普通投资者，为此笔者以通俗易懂的语言为读者详细讲解分级基金发展历程、产品结构、投资策略。同时本书申请专门域名（www.fenjitouzi.com）方便投资者获取最新的全面的分级基金知识。

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

最后，还要感谢鹏华基金与集思录网站对本书的大力支持。集思录：投资新思路，为分级投资者提供免费的最全面的分级基金数据与投资交流平台。

——郑志勇、刘明军

2015 年 8 月　北京

作者简介:



刘明军，四川大学数学学士，中国科学院管理学硕士。先后供职于展恒理财、信达证券，主要从事公募及私募基金的研究评价工作，目前供职于华西证券财富管理部，任金融产品研究评价中心负责人。



郑志勇，北京理工大学筹学与控制论硕士 中国量化投资学会 专家 ，集思录网站 副总裁，先后就职于中国银河证券、银华基金、方正富邦基金，历任产品经理 产品总监 市场副总监 业务总监。专注于产品设计、量化投资、Matlab 相关领域的研究。尤其对于各种结构化产品、分级基金产品有着深入的研究，同时也编著了多本教材，包括：《多资产投资实践》，《金融数量分析:基于 MATLAB 编程》等图书。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

引言 一个分级小白的成长史

大家好，你们叫我小白就好了，虽然本人非小白，但也是万千分级小白中的一员。

说到分级基金，现在大家应该不会感到陌生了，但凡去年 11 月已经是证券市场的投资者，基本都见识到了分级 B 类份额翻倍爆发力！就说那个证券 B 就光上折都经历了 2 次，让持有的人赚的盆满钵满的，让观战的好生羡慕(此处略去来自我冒星星的眼睛的深情注视)。

一时间，一个新的投资工具火了，他叫——分级基金。以证券 B 2014 年 7 月初的数据看，那时候的场内份额有 7000 多万份，而眼下的 2015 年的 7 月，份额数已经激增到了 180 多亿，足足的 250 倍。市场行情向好是一方面问题，真正的关键在于分级基金具备的帮助大家获得超额收益的结构设计。优化的结构决定着分级在适应的环境里跑的更快，也让更多的分级小白聚集在了一起。

小白的小白史是有点长。最近的小白，多数的成长史是从火爆的 B 份额开始的，而小白我的是从平平淡淡的市场却不平平淡淡的 A 份额开始的。

一、我是门外汉：从懵懂的 A 开始——懂不透的神秘 A

小白的投资学习是 2012 年开始的，那时候刚毕业，没有什么消费需求的小白只想到一条能把钱花出去的方法——那就是投资。即是消费又能学习本领，搞不好还能赚零花钱，关键是可以为将来打下投资基础。小白本性纯良，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

好学踏实，甚是觉得投资是个好途径。憧憬着美好未来，以行动为第一准绳的小白立马去开通了证券账户。

也因为开通的是证券账户，小白认识了后来带他在红红绿绿的投资市场里翻江倒海的小花姐姐。

“姐姐，我有余钱，不多，但也教教我投资吧!”小白扔出了他的敲门砖。

2012 年，整个证券市场来看，股票市场甚为低迷，但债券市场以及类固定收益市场却是另一番景色，机会也就在这里了。

小花姐姐带着小白学的第一个品种就是——神秘 A，分级 A 份额。

这是一个小白至今还有些晕晕的品种。“姐姐，什么是分级 A 份额”

“形式上是上市交易的封闭基金，创新的是通过结构化设计降低风险，本质上，近似不违约的债券——长期持有的话每年可以像年金似的给你发固定的红利份额”。

听到债券，和固定红利，小白想的是国债不也是债券么，还有固定利息，感觉是一样一样的。。

小花姐姐还说这个 A 份额现在是一年定期存款利息率+3.5%，也就是 6.5%。小白寻思的是现在大爷大妈抢的国债都没有这个高，还约定收益，买来岂不比国债更划算。

“姐姐，我要拿多久？”

“至少 1 年，先买入持有，市场风格变化再决定”。

小白的第一只商品 A 份额就在 2012 年的 10 月买入了，持有到 2013 年初定期折算前，已经浮盈 2%，年利都有 7%以上。小白甚是欣慰的时候，小花姐姐说，如果你不能长期持有，最后在眼下的定期折算前卖掉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

“姐姐，为什么现在卖出？”

“每次 A 份额定折算后，价格都会下降，折算完成后你再买价格是便宜的，然后继续持有。这个投资的过程你先当个规律记，以后告诉你为什么”，于是小白照办。

但在小白折算后再次买入商品 A 份额后面的 1 年里，小白内心只有 4 个字来形容——跌宕起伏。

小白经历了中国金融史上惊心动魄的“钱荒"（此处省略 3 行泪）

2013 年央行货币政策从紧，不断正回购资金，再加上债市整顿，使得类固定收益以及债券市场 6 月开始经历一片狼藉。大概是在 6 月底的时候，小白又惶恐的坐不住了。“姐姐，我 1 月后买的 A 份额，收益全都缩水了，从 6 月中就一直在跌啊，都要伤本金了!，这个不是约定收益的么，怎么我的本还快损伤了呢？不是保本保息的么？”

小花姐姐淡定道：“今天再教你新的规律，你现在经历的多，以后才会处变不惊。A 份额首先是类债券品种，当你观察到市场利率开始骤升时，你去看银行的理财利率，如果利息率上升，咱们的 A 份额价格就会下降。这个就是他最近价格下跌的一个主要原因。’

“啊？这不保本啊，我还把他当国债看呢，那他的约定收益有保证么？“

“对于约定收益，他每年都会给大家分配固定的红利份额。但因为在二级市场上交易，所以也会受到大家交易情绪的的影响，价格会被错杀下跌，中间的波动是不可避免的。但他规定了，每年都会付给你固定的分红份额，所以 A 份额想获得稳定的盈利，更倾向于长期投资，而市场上的价格波动都会被时间磨平，所以，长期持有更好。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

“哦，是这样啊，要拿 3 年，有点长。我还以为他真是保本保息呢。”

这种钱荒的影响在 10 月再次加剧了，小白的 A 份额又一次因为价格的剧烈波动加剧缩水。小白觉得自己扛不住了，这一次小白在折算前就把 A 份额卖出了，折算后，由于钱荒的影响还在，折算后的 A 份额又跌了很多，小白没有勇气再买入了。小白觉得自己没有耐心去做长期持有的投资，于是选择放弃投资 A 份额。

对于 A 类品种一般都是保险企业年金热衷持有的，一般持有至少都在 5 年以上，他们每年都会参加定期折算，获得固定收益份额，个人如果没有足够的耐心，在实践后自然也会知道自己的投资取向。

但真正的机会就在大家最为恐慌的时候出现。在商品 A 参与折算后，其隐含收益率一度达到 6.8%,这已大于 6.5%的约定收益率了，是意愿长期持有者的很好的短期买入机会，关键是看谁更具有专业的投资眼光。所以说，那次钱荒很多分级 A 类份额都被错杀到 0.8 元附近甚至更低的地方——回顾来看，钱荒给分级 A 份额带来的恐慌却是一个难得的投资黄金机会。

这就是让小白一直摸不到头脑的第一段分级经历。虽然一知半解，但小白知道了，只有决定长期持有的情况下，A 份额的稳定收益的效果才是最大的，A 份额价格有涨跌，需要时间来抹平波动。

二、分级进阶——B 类的激情和反噬

转眼到了 7 月份，市场的风格已然发生了改变。分级 B 份额也是在这时候火了！

以三组实例为证:

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2014 年 7 月 22 日—10 月 16 日期间

上证指数:开盘 2057 点，收盘 2356 点，涨幅 14.44%。

首只上折的军工 B(150182)：7 月 22 日场内 4941 万份，10 月 16 日场内份额增长到 44077 万份，接近期初的 100 倍，与此同时二级市场价格涨幅达到 76%。

即使以避险风格为主的医药 B(150131)：份额从期初的 15363 万份增长到 63810 万份，二级市场价格涨幅也有 38.54%。

相比之下，上证指数的涨幅简直不足挂齿。

此时，依然有被埋没的金子等待有眼光的投资者发掘——这就是日后大家津津乐道的证券 B(150172)。

转眼 10 月了，小花姐姐建议：“小白，市场的风险的偏好已经发生转变了，咱们可以投资分级基金的 B 份额了”

“什么是 B 份额？”

“相对 A 份额的稳健，B 份额属于激进份额，当大家在市场上愿意投入更多的资金进行投资的时候，也就是说大家偏好风险投资交易的时候，B 份额的优势就会体现出来”

“什么优势？”

“在市场风险偏好提升的情况下，当你看好一个行业的时候，你可以选择一个行业的 B 份额，他最为大家看好的优势在于，免于选择个股，在行业有充足利好的情况下可以获得更多的超额收益，这个超额的源泉就是他的价格杠杆，举个简单的例子，比方某行业 B 的价格杠杆是 1.5 倍，那么如果当天行业指数上涨 4%，这个 B 份额就能上涨接近 6%甚至更多。当然行业投资的优势还在于避

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

免了个股的黑天鹅”。

“现在还有没涨的么？”

“现在就可以投资买入证券 B(150172)”。

小白拿出纸笔，认真的把证券的买入逻辑记录了下来。

1.行情一旦真正转好，真正受益的行业就是证券行业，而且确定性是最大的。

2.沪港通开通，增加券商成交量。

3.截至目前，证券行业在全行业的涨幅是倒数前三。

以上依据证明证券板块的价值还未体现出来。

7.22—10.16 证券 B 的涨幅只有 36.82%，远低于其他行业份额涨幅！

于是小白 10 月 20 日就买入了证券 B，可这一买入就开始跌，到 27 日，已经足足亏 10%多了。小白又坐不住了急忙又去找小花姐姐问原因。

姐姐说到沪港通的确切时间还没有定，这段时间的下跌主要就是有负面的新闻称沪港通会无限延期。但是，这个是不可能的，开通沪港通是李总理要求的，不是说无限期就能被无限期的。所以这些负面的消息虽然短期来说是证券 B 的利空消息，但在证券 B 未得到他真正的价值前，这些回调都是好的买入机会，你如果资金充裕就可以继续买入。

小白胆子小，没有再多买。也就之后的 4 个交易日浮亏就被快速填平了。接着，新闻披露沪港通将于 11 月 17 日正式开通！这一一直蒙着面纱的利好终于揭开，自此小白天天看着证券 B 乐，天天涨涨不停。到 11 月 21 日更重磅的是央行意外降息了，这更给证券市场添了一把火！姐姐跟小白说，降息可以降低证券公司融资业务的利息成本，这样更有助于成交量的增长!于是 11 月下半

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

旬，小白嘴巴都闭不住了，因为证券 B 不仅天天涨，而且天天涨停板!小白兴奋的都快跳起来了，他觉得简直挖到了一个大宝贝啊！

“姐姐，这个买的太值了，比证券板块的单只股票还长的好呢！”

据统计 2014 年 10 月 20～12 月 17 日，证券 B 场内份额从 157915 份激增到 632017 份!场内价格涨幅则达到 331%！当然小白是新手，在证券 B 参与了第一次上折之后，也就是 12 月初就卖出了。卖出也是也是有原因的，那时候监管层开始检查证券公司的融资业务了，这个可能就是短期的利空因素，新手可以先出来的。

可是，人的贪婪之心一旦被膨胀了，就收不住了，需要教训来把他收拢到可接受的水平，否则就会被戳破，付出贪婪的代价。

当看到自己卖出的证券 B 还在拉涨停板，小白忍耐不住了。

小白作为一个新手也会学着小花姐姐的样子在盘上看一看，搜一搜。就这样，券商 B 这个在 12 月 1 日才上市的另一只证券板块的 B 份额被小白发现了。于是，小白在 12 月 5 日在券商 B 出现长长的下影线这天，买—进—去—了！小白甚是欣慰！欣喜！可谁知道，从小白买入的第二天也就是 8 日开始，券商 B 经历了让小白内心翻江倒海的 4 个跌停板!“太能跌了！“小白接受不了啊，小白主动找小花姐姐"自首"了。

“姐姐，我实在搞不明白，明明都是证券行业的 B 份额啊，为什么，我买的券商 B 跌的没完没了？”

小花姐姐是这样回复的:"分级 B 是一个专业的投资工具，这点你一定要记住。所以自己不要轻易乱买。券商 B 作为分级基金组成的一部分，基金资产的增值是券商 B 价格上涨最根本的动力，而在你买入券商 B 的时候，券商 B 的母基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

仓位经测算还是轻仓状态，所以他初期的上涨都是跟随证券 B 的跟随效应，但实际的母基金资产并没有真正的上涨。此时场内合并券商 AB 的 价格产生大量的溢价。这个溢价一存在，大家就要警惕了，会有套利资金在场外申购母基金，在场内拆成你看到的券商 B 和券商 A，并以现在的高价卖出，一批批套利资金进来后，就会一批批的拆分，再把券商 AB 份额卖掉，所以你就看到券商 B 的价格不断的下跌。所以这都是套利资金进场操作的结果:

券商 B 会向他合理的价格回归，所以说当一只分级基金处于场内整体严重溢价的状态时，是不能买入场内的 B 类份额的！这回就当你的交学费了，慢慢积累以后就不会再犯错了。"

三、分级高阶—AB 组合的联手盈利与情深义重

分级 B 份额的投资过程中，除了趋势的交易机会，还有一般个股所不具备的投资机会——套利。

在证券 B 和券商 B 之后，小白在小花姐姐的带领下继续参与着各种行业或者大盘指数的 B 份额的趋势投资机会。

但是，趋势中当然也会存在调整。

小白每次遇到调整的时候，小花姐姐的回复都是这样的:"大的上涨趋势是确定的，短期的波动调整也是确定的，当然，波动确定，波动的幅度不确定，持有即可。"小白每次都是无奈的回复:"好吧，姐姐我继续持有。"某一天，小花姐姐笑嘻嘻的对小白道:"看你这么无聊，那今天带你玩一个分级基金的新玩法吧？如何？"小白当然连声叫好，因为这一路拿着一个几个品种真是好无聊的，投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

确实是一件刺激却又枯燥的事情，而唯一能给他带来惊喜的是不断跟小花姐姐学习和实践新的投资知识。

2015 年 5 月下旬，考虑到股市存在短期调整需求，以及市场上个人投资者的无比疯狂。小花姐姐建议小白把手上持有的 B 份额全部卖掉，以空仓应对可能存在的调整风险，但小白自己不知道，账户里还有个没有卖出的有色 B。

进入 5 月下旬，过度到 6 月，市场出现了让所有个人投资者和机构投资者都感到崩溃的加速下跌模式，直到监管层救市，大家才意识到自己陷入了令人恐慌的大股灾，至今余震犹存，让人后怕。

而机会往往也就蕴含在风险中。

7 月 6 日，小花姐姐很淡定的对小白说：“目前，监管层救市基本稳定住了市场，咱们该开始行动了，还记得我要教你新的玩法么？”

小白点点头。

“今天咱们做套利，今天 150317 和 150318 首日上市，你各买 5000 份”

小白说话就照办，可当小白把账户打开的时候，小白傻眼了!小白快哭了！“姐姐，我当初买的有色 B 那天没有卖出去，至今账户还有 5000 份，现在就剩下一半钱了，还跌停板卖不出去啊，呜。。。。怎么办？!”

“小白别着急，跌停板如果是股票的，自然卖不出去，但是咱们是分级基金，有招数把有色 B 份额救出来！”

“姐姐，我要怎么救我的钱出来？”小白已经泪眼婆娑了。

“目前有色 B 持续下跌，马上就要下折了，这个时候也必须把有色 B 的资金救出来，否则有色 B 就要按净值给你重新分配资产了，这个也叫下折，有色 B 有两种计价方式，一种是价格是，现在是 0.5 元，一种是净值，这个是他真实的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

价值。如果净值达到 0.25 元，你的所有有色 B 份额全都按 0.25 元给你资产了，那样你的钱就会严重缩水!”

“那可怎么办啊？姐姐救救我的钱吧，呜...”

“现在方法只有一个，在账户里买入和有色 B 相同股数的有色 A，然后我教你，把 AB 两种份额合并，合并后就是有色分级母基金，不会受到二级市场价格的波动影响，然后咱们再把这个母基金按净值赎回，就可以把有色 B 的钱带出来了！快！现在就买有色 A!”

小白立马操作。

“小白，务必检查当日成交哈，前车之鉴!”

买完后，小花姐姐带着小白做了有色 A 和有色 B 的合并。

操作完，小花姐姐安慰小白：“投资是个专业活，以后一定要细心!，赔的钱不怕，只要行情在，钱随时还会赚回来。”

小白深深地向小花姐姐点头。

“姐姐，有色 A 对有色 B 真是情真义重，虽然平时各自为家，但一方有难，也真是患难见真情啊！”

“是啊，就是这样”小花姐姐微笑。

“姐姐，那刚开始说的那个 150317 和 150318 我还能买么，套利？姐姐我还有余钱”

“可以可以，人类的恐惧和贪婪被你显露无遗”

“姐姐，能给我我讲讲为什么这样买么？是什么依据？”

“当然可以啦，先回答我，小白你刚才是不是特别的慌？”

“是啊是啊！慌哭了”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

“机会就是源于你快哭了”

“啊？为什么？”

“150318 的合理价格本应该比你看到的高的。都是被你这样慌哭了的人把价格卖成这样的！”

“这是为什么呢？”

“经数据测算，目前 150317 和 150318 组成的 e 金融分级基金应该还是空仓的状态，净值就会维持在 1 元的水平。而你刚刚告诉我你快哭了，是你想抛掉有色 B 却抛不出去带来的恐慌使你束手无策。其实市场在恐慌的环境下，大家的心态都是一样的，怕自己的价格下跌都在慌张的抛售股票。

但是我跟你说过分级的涨跌最根本的动力来自他的母基金资产的增减。”

“记得了，那个券商 B”

“对的，我刚跟你说的 e 金融目前还是没有建仓，所以净值是 1 元。

而 e 金融 A 上市后跌停是合理的，但是 e 金融 B 上市跌停就不合理了。这不合理的原由就来自大家的恐慌抛售，所以这个时候恐慌就蕴藏了机会。此时的 e 金融 A 和 e 金融 B 的价格都在 0.9 元的附近，明白这其中机会的人，就会将 AB 合并，也就是你通过合并 AB 的形式来获得母基金，而在价格上，你相当在股票市场上按 9 折的价格就买到了母基金，而等你做赎回的时候是按照 1 元做赎回，所以这个价差就是教你做的套利！”

“就是说我在股票市场按 9 折买，然后按 100%原价卖咯？”

“对，就是这个意思”

“明白了，还有这么好的事。这就拿余钱操作！”

“明天咱们做赎回，实践的过程你要慢慢的积累和体会了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

“姐姐，原来 AB 还能联手盈利，真是好不可思议！AB 真是太有爱的组合了！”

小白现在还在继续学习分级基金，分级是个专业的投资工具，需要学习不同品种在不同投资环境下的投资方法。

市场天天都在变化，创新天天都会有，这条学习投资的道路上没有所谓的成功，只有不断的成长和经历，才会让自己，在变化莫测的市场中如鱼得水，做到顺势自由！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第一部分 分级基金的产品结构与发展历程

自 2007 年 7 月,第一支分级基金"国投瑞银瑞福"成立到现在近 8 年时间,期间分级基金产品架构也经历数次变革逐步稳定,分级基金的规模起初的 60 亿元,经历两波增长规模以及高达 5000 多亿元。

分级基金的多样化,已经改变投资者的投资习惯——选股不如分级。2014 年证券 B、军工 B、转债 B,2015 年环保 B、传媒 B 给投资者留下深刻印象,A 股票 2000 多只,中证一级行业 10 个,二级行业 23 个。选择行业会比选择个股容易的多,选定行业需要选择一个投资工具,行业分级 B 优于行业指数基金。越来越多的投资者选择分级基金进行证券投资。

同时 2015 年 6-7 月的市场急速下跌[1],由于部分投资者对分级基金条款的淡薄导致了巨额亏损。所以投资分级并非简单交易,投资者需要了解分级基金的产品结构与条款,方可进行有效的分级基金投资。本部分主要介绍分级基金的产品结构以及分级基金的发展历程。"以史为鉴,可以知兴替 ",通过介绍分级基金的发展历程可以帮助读者理解现有分级基金结构由来。

[1]指 2015 年 6-7 月证券市场大幅调整,上证综指从最高 5178 点回调至最低 3373 点,调整幅度高达 34.9%。

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第一章 分级基金的产品结构

1.1 借钱炒股

如果投资者对外来市场走势持有非常乐观的态度，最优的方式之一便是融资买入股票并持有。融资买入更为通俗的称谓为“借钱炒股”。

假设投资者有 100 万元的投资本金，以年利率 8%的成本融资 100 万元，投资中证银行指数，投资中证银行指数相当于购买了银行股组合（招商银行、兴业银行、浦发银行、交通银行、工商银行、建设银行等）。中证银行指数中股票权重案自由流通市值加权，所以权重最大的为招商银行并非工商银行。

投资者盈利为（投资收益-融资成本）/成本-100%。如果未来一年银行指数涨幅 50%，投资收益为（200 万×50%-100 万×8%）/100 万元=92%。借钱炒股的收益相比较不借钱的炒股收益高 42%，将近收益翻倍；如果未来一年银行指数涨幅为 0%，投资者的收益为（200 万×0.0%-100 万×8%）/100 万元=-8%；在极端情况下，银行指数的跌幅为-41%，投资者的收益为（-200 万×41%-100 万×8%）=-100%。如果跌幅更大不仅融资人的本金亏万，而且出资人的本金与利息也可能不保。所以为保护出资人的本金与利息的安全要设置平仓线，例如平仓线为 40%，如果帐户亏损达到 40%就要卖出股票平仓，平仓的结果就是借钱者血本无归。投资尝试之一便是收益与风险永远成正比。

借钱炒股可以提高资金利用率，借钱炒股涉及到融资成本、证券交易以及平仓机制等操作，对于普通投资者相对比较复杂。因此，基金公司推出的分级基金将“借钱炒股”标准化产品，例如鹏华基金的中证银行指数分级

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

1.2 分级基金结构

分级基金是指通过事先约定基金的风险收益分配，将母基金份额分为预期风险收益不同的子份额，并可将其中部分或全部类别份额上市交易的结构化证券投资基金，其中，分级基金的基础份额称为母基金份额，预期风险收益较低的子份额称为分级基金 A 类份额（简称 A 份额），预期风险收益较高的子份额称为分级基金 B 类份额（简称 B 份额）。类似于其它结构化产品，分级基金 B 份额一般“借用”分级基金 A 份额的资金来放大收益，而具备一定杠杆特性，也正是因为“借用”了资金，分级基金 B 份额一般又会支付分级基金 A 份额一定基准的“利息”——引自《分级基金产品审核指引》。

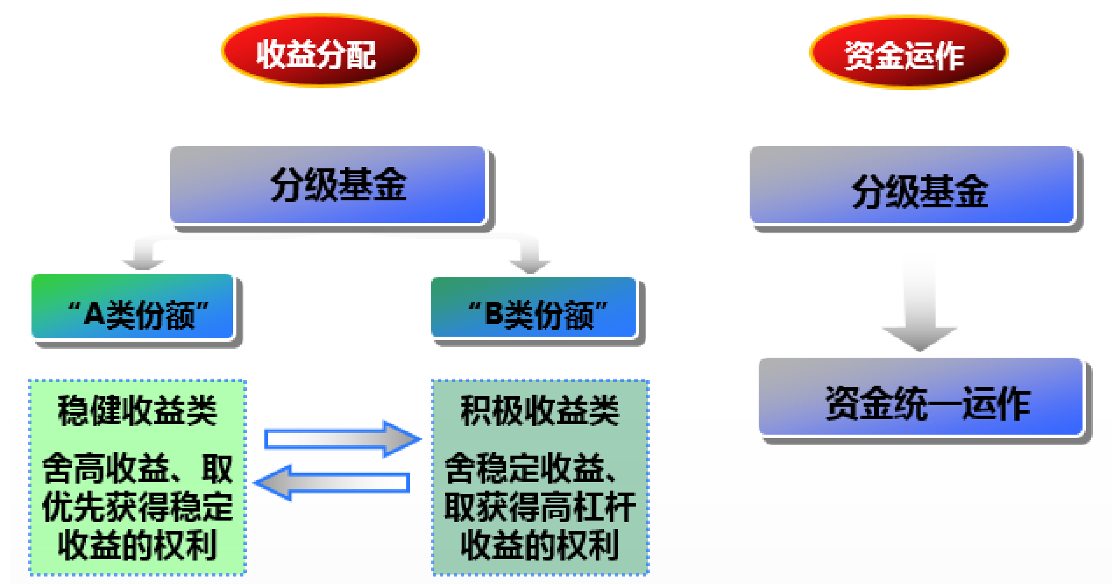


图 1.1 分级基金结构图

如图 1.1 所示，分级基金由 A 份额与 B 份额构成，通常 A 份额与 B 份额的比例为 1 ：1 ，即 B 份额的初始杠杆为两倍。A 类份额是资金的借出方获取稳健收益，B 类份额是资金借入方获取杠杆收益，资金统一运作投资于基金标的指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

如同借钱炒股存在融资成本、证券交易以及平仓机制等问题一样，标准化的“借钱炒股”的分级基金同样涉及这些问题。

B 份额的融资成本主要由支付 A 份额利率与基金运作费用两部分构成。分级基金 A 份额约定收益率一般为一年定期存款利率＋3-5%。基金的运作费用主要包括管理费年化 1.00%与托管费年化 0.2%等，整个基金的运作费用约为 1.2%，初始 B 份额的规模为分级基金整体的一半，即 B 份额承担基金运作费用为年化 2.4%，所以 B 份额的融资成本约为一年定期存款利率＋3-5%＋ 2.4%。融资成本看似很高，但是相比较指数年化 20-30%的波动率而言，如果判断趋势正确获利远高于融资成本。

分级基金的证券交易，分级基金的投资运作为指数化投资，基金管理人根据基金标的指数进行投资，例如中证银行分级基金的标的指数为中证银行指数，基金管理人根据指数成份股与权重构建投资组合。中证银行指数成分股如表 1.1

成分券代码	成分券名称	成分券英文名称	交易所
000001	平安银行	Ping An Bank Co., Ltd.	Shenzhen
002142	宁波银行	Bank of Ningbo Co Ltd	Shenzhen
600000	浦发银行	Shanghai Pudong Development Bank Co Ltd	Shanghai
600015	华夏银行	Hua Xia Bank Co Ltd	Shanghai
600016	民生银行	China Minsheng Banking Corp Ltd	Shanghai
600036	招商银行	China Merchants Bank Co Ltd	Shanghai
601009	南京银行	Bank of Nanjing Co Ltd	Shanghai
601166	兴业银行	Industrial Bank	Shanghai
601169	北京银行	Bank of Beijing Co Ltd	Shanghai
601288	农业银行	Agricultural Bank of China Co Ltd	Shanghai
601328	交通银行	Bank of Communications Co LTD	Shanghai
601398	工商银行	Industrial and Commercial Bank of China Ltd	Shanghai
601818	光大银行	China Everbright Bank Co Ltd	Shanghai
601939	建设银行	China Construction Bank	Shanghai
601988	中国银行	Bank of China Ltd	Shanghai
601998	中信银行	China Citic Bank Corporation Limited	Shanghai

表 1.1 中证银行指数成分股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

分级基金的平仓机制，分级基金将 A 份额与 B 份额的资金统一运作，将资金投资于标的指数。基金成立初期 A 份额与 B 份额的净值都为 1.00 元，如果 B 份额净值跌没了，A 份额的本金与利息将受到威胁，所以分级基金设置平仓机制。如果分级基金 B 份额净值跌到 0.25 元，分级基金将进行重置操作，具体参见“下折/上折机制“部分。

至此，我们引入“借钱炒股”的概念通过类比的方式介绍分级基金的基本结构，其实分级基金的结构并非如此简单。如果母基金、A 份额、B 份额仅有净值的化分级基金与“借钱炒股”的模式并无太大区别。但是分级基金 A 份额与 B 份额是可以交易，甚至母基金份额也是可以交易的，并且辅以配对转换机制与上折/下折机制使得分级基金变得有些复杂，接下来我们将为投资者更为细致的讲解分级基金。

1.3 净值计算

A 类份额是资金的借出方获取稳健收益，B 类份额是资金借入方获取杠杆收益，资金统一运作投资于基金标的指数。通常 A 份额与 B 份额的比例为 1 ：1，即 B 份额的初始杠杆为两倍，即 A、B 份额的比例都为 50%。A

A 类份额的约定收益率一般为一年定期存款利率+X%，假设一年有 N 天，t 为距离上次折算时间，A 份额的净值=1+约定收益率*（t/N）；母基金净值的净值与跟踪指数以及基金仓位相关。如图 1.2 所示，分级基金的基础份额（又称母基金）净值=A 类份额净值*A 类份额比例+B 类份额净值*B 类份额比例。如果 A 份额与 B 份额的比例为 1:1（或 5:5），得到：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2*母基金净值=A 份额净值+B 份额净值；

B 份额净值=2*母基金净值-A 份额净值。

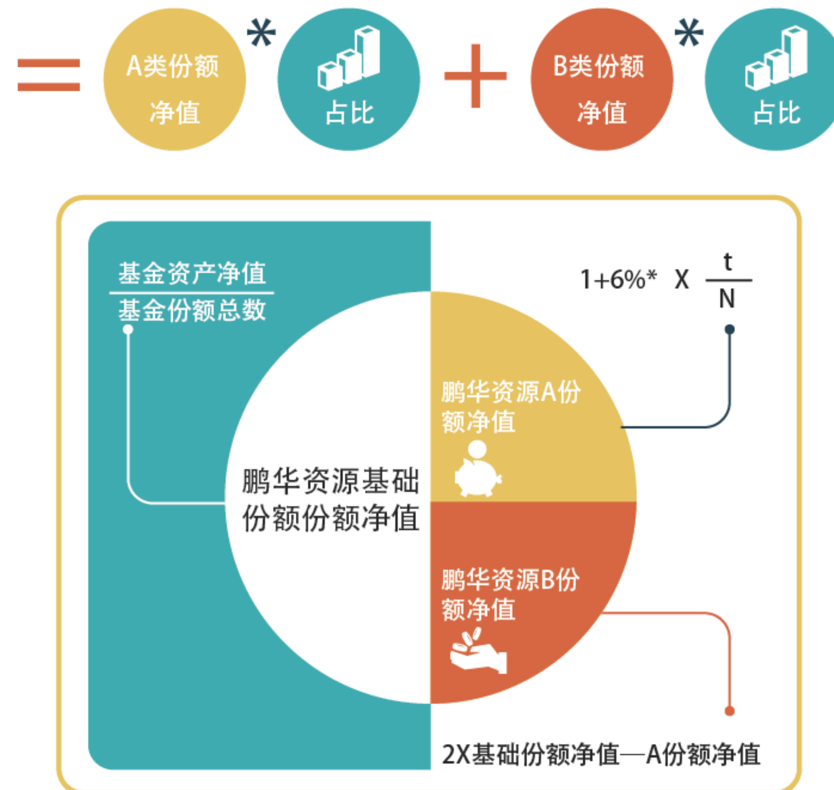


图 1.2 分级基金净值计算示意图

1.4 价格、净值与折溢价率、杠杆

基金成立初期分级基金母基金、A 份额与 B 份额的净值都为 1.00 元。净值为基金资产价值，对于普通基金的申购赎回都是以基金净值为基准进行的。例如：T 日以 10000 元申购某基金，T 日基金净值为 1.200 元（收盘后根据基金持有证券价格进行估值计算得出）。假设申购费率为 1.5%打四折为 0.6%，在 T 日 10000 元申购的基金份额数量=10000/（1+0.6%）/1.200 份=8283.63 份。

以银行分级（代码 160631）为例，2015 年 7 月 13 日，母基金净值为元 0.9960 元，银行 B（代码 150228）的净值为 1.0510 元，收盘价格为 1.102 元；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

银行 A（代码 150227）的净值为 1.0130 元，收盘价格为 0.845 元。

为什么净值与价格不同呢？ 净值为：收盘后根据基金持有证券价格进行估值计算得出。价格为：份额交易价格，主要根据投资者对未来市场预期与交易行为决定，有时候合理有时候不一定合理。

分级基金 A、B 份额既有净值也有价格，这下复杂了很多。同时引出了投资者如何根据净值与价格进行分级基金的投资的问题。根据分级基金的 A、B 份额的价格与净值可以计数出衡量分级基金 A、B 份额投资价值的指标。具体指标如下：

A 份额折溢价率=A 份额价格/A 份额净值-100%；

A 份额隐含收益率（简化版）=A 约定收益率/A 份额价格；

B 份额溢价率=B 份额价格/B 份额净值-100%

B 份额净值杠杆=初始杠杆率*母基金净值/B 份额净值*100%

B 份额价格杠杆=初始杠杆率*母基金净值/B 份额价格*100%

以银行分级（代码 160631）为例，2015 年 7 月 13 日，母基金净值为元 0.9960 元，银行 B（代码 150228）的净值为 1.0510 元，收盘价格为 1.102 元；银行 A（代码 150227）的净值为 1.0130 元，收盘价格为 0.845 元。指标计算示例如下:

银行 A 折溢价率=0.845/1.0130-100%=-16.85%；

银行 A 隐含收益率（简化版）=（2.75%+3%）/0.845=6.80%；

银行 B 溢价率=1.102/1.0510-100%=4.85%

银行 B 净值杠杆=2*0.9960/1.0510*100%=1.90

银行 B 价格杠杆=2*0.9960/1.102*100%=1.81

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

由于分级基金 A 份额的约定收益率一般为基准利率+3-5%， 基准利率通常为一年定期存款利率，每年根据基准利率(通常为一年定期存款利率)整一次。如果以 2015 年初一年期定期存款利率 2.75%为基准，有的分级基金约定收益率为一年定期存款利率+3%，即 5.75%；有的分级基金约定收益来为一年定期存款利率+5%，即 7.75%。如果 A 份额约定收益率相同，A 份额的折（溢）价率越低越有投资价值。随着分级产品多样化，A 份额约定收益逐渐分化，由于不同产品约定收益不同，所以 A 份额的折溢价率并无明确的代表性，选择 A 份额通常选择收益率高的产品，具体的 A 份额的投资策略参加本书相关部分。

分级基金 B 份额的溢价率为交易价格高于净值的比率，这个比率有时高有时低。取决于 B 份额杠杆倍数、投资者情绪、市场融资成本等多个因素。投资 B 份额的基本逻辑为市场趋势判断，然后进行行业选择，选取杠杆较大的 B 份额。由于投资者获取 B 份额多通过交易的方式，以交易价格为成本获取 B 份额。所以 B 份额的价格杠杆相对 B 份额的净值杠杆更具有参考意义。

如同上述所述，投资者投资 B 份额的成本是交易价格，交易价格通常高于净值，高于净值的部分称为溢价，同时溢价大小也会变化。投资 B 份额的盈亏因素主要来源于 B 份额的净值的涨跌，但有时溢价波动也是影响盈亏的因素，例如投资者对市场预测由熊转牛，B 份额净值不变，B 份额的溢价率由 10%增加到 20%，从交易价格涨幅而言投资者也获利颇丰；投资者对市场预期由牛转熊，溢价率可能从 20%减少到 10%，从交易价格跌幅而言投资者也会亏损不小，极端情况下，分级基金触发下折， B 份额的 40%溢价率可能会化为乌有，以致投资者亏损近半。具体的 B 份额的投资策略参加本书相关部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

1.5 定期折算

分级基金 A 份额借钱给分级基金 B 份额用，分级基金 B 份额付给分级基金 A 份额“利息”（就是约定收益率），这个“利息”算在分级基金 A 份额每天的净值里，一年分级基金 A 份额能拿到一次，就是通过定期折算，把约定收益率通过母基金形式兑付给分级基金 A 份额的过程，类似于基金分红。

例如鹏华资源 A，约定收益为 5.75%[2]，在分红日，鹏华资源 A 份额的净值为 1.0575 元，如果鹏华资源母基金（也称基础份额）净值为 1.200 元，10000 份鹏华资源 A 净值为 1.0575 元，总资产为 10575.00 元，经定期则算为 10000 份鹏华资源 A 净值为 1.0000 元，479.17 份（479.17=575 元/1.2000 元）鹏华资源母基金净值为 1.2000 元，总资产不变仍为 10575.00 元。参见图 1.3 分级基金定期折算示意图。

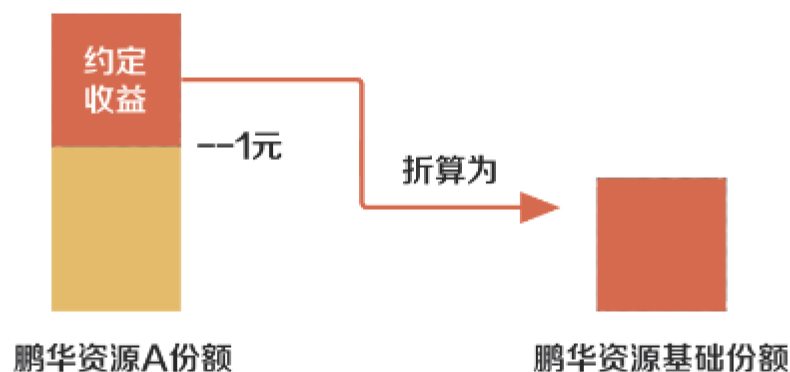


图 1.3 分级基金定期折算示意图

[2]资源 A 份额的收益率等于一年定期存款利率+3%，2015 年 7 月 21 日，本期约定收益率为 5.75%。

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

1.6 下折机制

基金成立初期分级基金 A 份额与分级基金 B 份额的净值都为 1.00 元，如果分级基金 B 份额净值跌没了，分级基金 A 份额的本金与利息将受到威胁，所以分级基金设置平仓机制。如果分级基金 B 份额净值跌到 0.25 元（转债分级是 0.45 元），分级基金将进行平仓操作。这个平仓操作称为分级基金下折机制。具体过程为，分级基金 B 份额的净值从 0.25 元折算成 1.00 元，保持净资产不变，份额对应缩小到原份额数量的 25%，同时分级基金 A 份额与分级基金 B 份额要维持 1：1（或 5：5），所以 1.00 元或 1.00 元以上净值的分级基金 A 份额也要跟着将份额缩小到原份额数量的 25%。分级基金 A 份额剩下的原份额数量的 75%以母基金形式返还给投资者。下折是分级基金合同规定的一项保护分级基金 A 份额持有人利益的条款。折算逻辑如图 1.4 所示：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

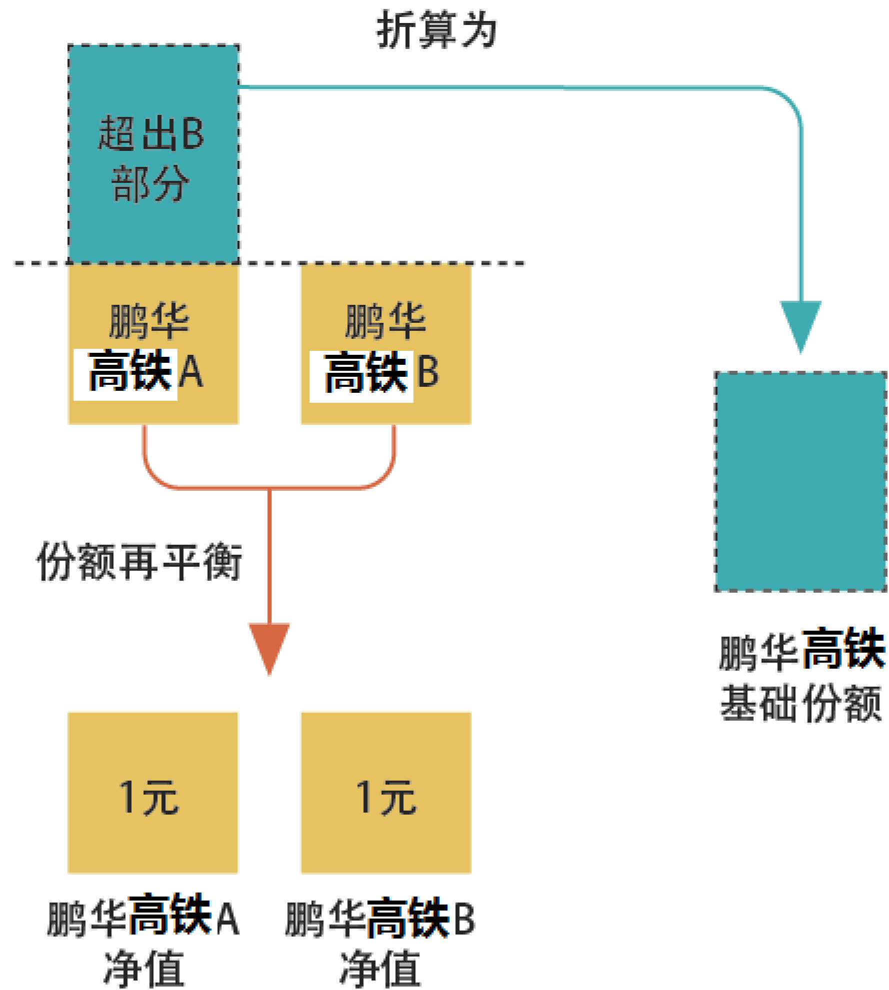


图 1.4 分级基金下折机制图

分级基金的折算过程为 T 日为折算触发日，T+1 日为折算基准日，T+2 折算执行日，T+3 为折算结构公告日（T 日以及 T+X 日均为交易日）。具体折算过程如图 1.5 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

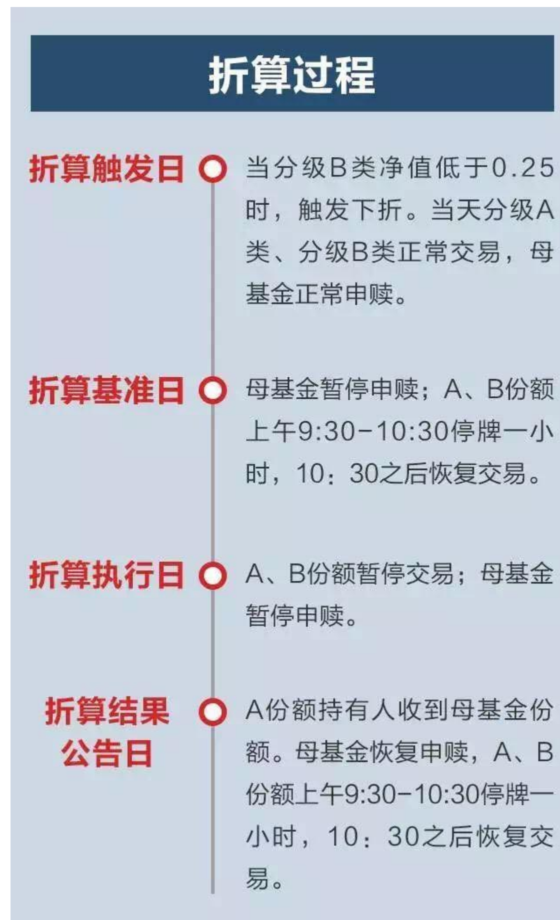


图 1.5 折算过程图

例如： 2015 年 7 月 7 日，鹏华高铁份额(场内简称：高铁分级，基金代码160639)的场外份额经折算后的份额数按截位法保留到小数点后两位，余额部分计入基金资产；鹏华高铁份额的场内份额、鹏华高铁 A 份额(场内简称：高铁 A，基金代码：150277)、鹏华高铁 B 份额(场内简称：高铁 B，基金代码：150278)经折算后的份额数取整计算（最小单位为 1 份），余额部分计入基金资产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

基金份额名称	折算前基金份额（单位：份）	折算前基金份额净值（单位：元）	份额折算比例	折算后基金份额（单位：份）	折算后基金份额净值（单位：元）
鹏华高铁场外份额	193,278,634.45	0.592	0.592171401	114,454,079.74	1.000
鹏华高铁场内份额	218,865,276.00	0.592	0.592171401	129,605,757.00	1.000
鹏华高铁 A 份额	4,746,862,824.00	1.005	0.178877050	849,104,818.00	1.000
			0.826588703	3,923,703,185.00（注）	
鹏华高铁 B 份额	4,746,862,825.00	0.179	0.178877050	849,104,818.00	1.000

表 1.2 鹏华高铁分级下折表[3]

如果折算前投资者持有 10000 份鹏华高铁基础份额，经折算后的资产为：

鹏华高铁基础份额 =10000*0.592171401=5921.71 份

如果折算前投资者持有 10000 份鹏华高铁 A 份额，经折算后的资产为：

鹏华高铁 A 份额 =10000*0.178877050=1788.77 份

鹏华高铁基础份额=10000*0.826588703=8265.89 份

如果折算前投资者持有 10000 份鹏华高铁 B 份额，经折算后的资产为：

鹏华高铁 B 份额=10000*0.178877050=1788.77 份。

笔者提示：如同本书价格、净值与折溢价率、杠杆部分表述的那样，分级基金 A 份额通常具有折价，触发下折即大部分 A 份额转换为母基金，母基金可赎回 折价买入分级基金 A 份额投资者变相获取分级基金 A 份额折价的消除收益。相应的是，溢价买入份额基金 B 份额的投资者，由于分级基金 B 份额折算后份

[3]注：该“折算后基金份额”为鹏华高铁 A 份额经折算后产生的新增鹏华高铁场内份额。

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

额减少且杠杆降低等原因，溢价率大幅降低导致亏损。

1.7 上折机制

分级基金投资者偏好分级基金 B 份额的杠杆，如同本书价格、净值与折溢价率、杠杆部分表述的那样，B 份额净值杠杆=初始杠杆率*母基金净值/B 份额净值*100%。随着母基金净值增长分级基金 B 份额的净值杠杆越来越小，如图 1.6 所示：

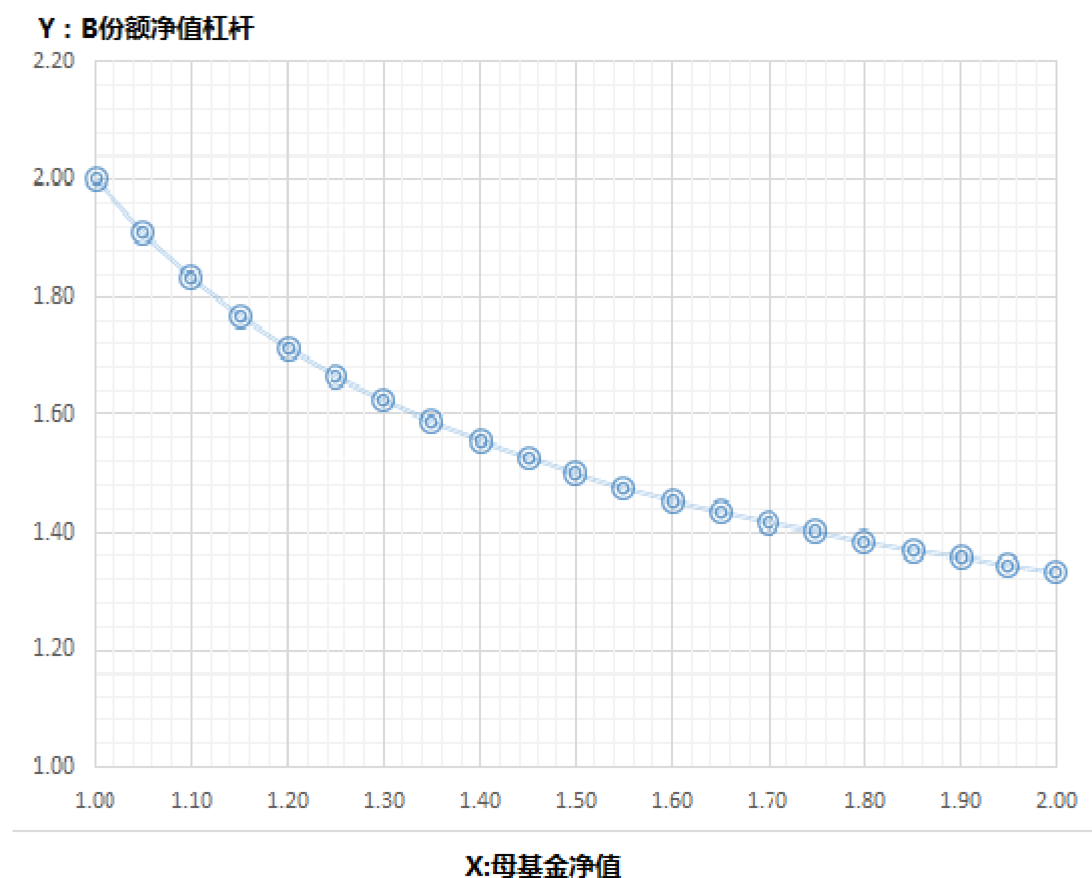


图 1.6 母基金净值与 B 份额净值杠杆关系图

为避免分级基金 B 份额净值杠杆过低，分级基金通常设置有上折机制。母基金净值到达上折阀值，触发上折机制将母份额、A 份额、B 份额净值归 1.00，将 A、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

B 份额净值高于 1.00 部分折算为母基金的过程称为分级基金上折机制[4]。分级基金上折阀值起初设置为母基净值 2.0000 元，对应的分级基金 B 份额（最小）净值杠杆为 1.33 倍，为提高分级基金 B 份额的（最小）净值杠杆，新设的分级基金纷纷将上折阀值降低为母基金净值 1.5000 元，对应的分级基金 B 份额（最小）净值杠杆为 1.50 倍，有些分级基金设置上折阀值甚至为母基金净值 1.4000 元，对应的分级基金 B 份额（最小）净值杠杆为 1.56 倍。折算逻辑如图 1.7 所示：

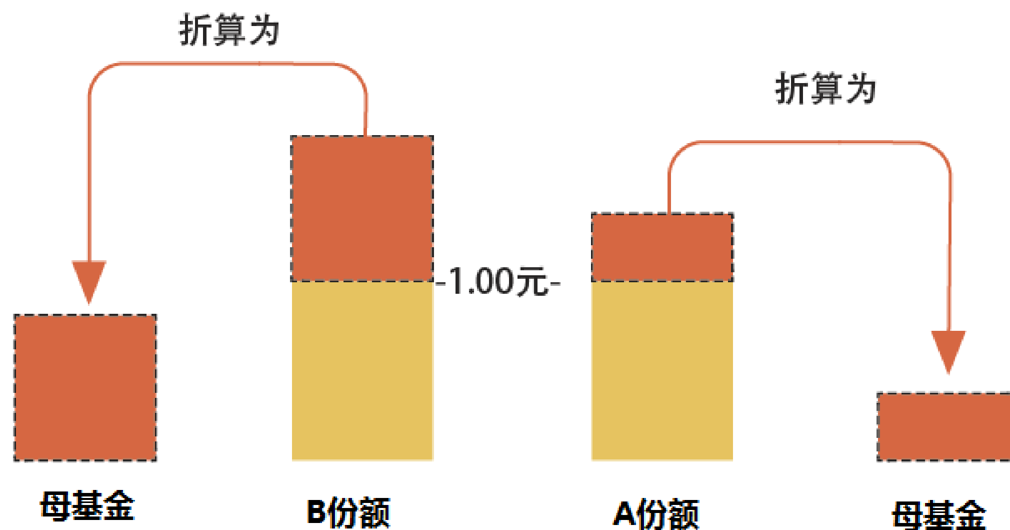


图 1.7 分级基金上折机制

例如 :2015 年 5 月 7 日 ,鹏华国防份额(场内简称 :国防分级 ,基金代码:160630)的场外份额经折算后的份额数按截位法保留到小数点后两位 ,余额部分计入基金资产；鹏华国防份额的场内份额、鹏华国防 A 份额(场内简称：国防 A，基金代码：150205)、鹏华国防 B 份额(场内简称：国防 B，基金代码：150206)经折算后的份额数取整计算（最小单位为 1 份），余额部分计入基金资产。

[4]并非所有分级基金设有上折机制，并非所有分级基金 A 份额都参与上折过程，具体参见相应的分级基金合同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

基金份额名称	折算前基金份额（单位：份）	折算前基金份额净值（单位：元）	新增份额折算比例	折算后基金份额（单位：份）	折算后基金份额净值（单位：元）
鹏华国防场外份额	1,231,100,852.04	1.521	0.521406494	1,873,004,831.06	1.000
鹏华国防场内份额	312,404,214.00	1.521	0.521406494	830,361,071.00	1.000
鹏华国防 A 份额	340,489,884.00	1.025	0.024787671	340,489,884.00 8,439,951.00（注 1）	1.000
鹏华国防 B 份额	340,489,884.00	2.017	1.018025316	340,489,884.00 346,627,321.00（注 2）	1.000

表 1.3 鹏华国防分级上折表[5]

如果折算前投资者持有 10000 份鹏华国防基础份额，经折算后的资产为：

鹏华国防基础份额 =10000*（1+0.521406494）=15214.06 份

如果折算前投资者持有 10000 份鹏华国防 A 份额，经折算后的资产为：

鹏华国防 A 份额 =10000 份

鹏华国防基础份额=10000*0.024787671=247.88 份

如果折算前投资者持有 10000 份鹏华国防 B 份额，经折算后的资产为：

鹏华国防 B 份额=10000 份

鹏华国防基础份额=10000*1.018025316=10180.25 份

1.8 配对转换机制

最初的分级基金并没有配对转换业务，分级基金 A、B 份额均为具有 3-5 年的封闭期。由于封闭期的存在导致基金份额折价以及基金规模无法增长等问题，为解决这些问题分级基金引入配对转换机制。配对转换业务是指开放式分级基金

[5]注 1：该“折算后基金份额”为鹏华国防 A 份额经折算后产生的新增鹏华国防场内份额。
注 2：该“折算后基金份额”为鹏华国防 B 份额经折算后产生的新增鹏华国防场内份额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的场内份额分拆及合并业务。

以鹏华中证 A 股资源产业指数分级基金为例，该基金共分为鹏华资源分级（160620）、鹏华资源 A（150100）、鹏华资源 B（150101）三类份额。在配对转换业务开通后，2 份鹏华资源份额可以分拆为 1 份鹏华资源 A 份额与 1 份鹏华资源 B 份额；相反，1 份鹏华资源 A 份额与 1 份鹏华资源 B 份额也可以合并为 2 份鹏华资源份额。如图 1.8 所示.



图 1.8 分级基金配对转换

配对转换机制为投资者提供交易之外的参与与退出机制。投资者可以通过申购母基金进行拆分卖出 A 份额得到 B 份额，同样可以卖出 B 份额保留 A 份额，或者 A、B 份额都卖获取套利收益。投资者也可以持有 A 或 B 份额的情况下，买入 B 或 A 进行合并赎回进行套利。

当 A 份额价格+B 份额价格>=2*母基金份额净值+交易成本时（申购费），可以进行分级基金溢价套利（或称分级基金申购套利），具体流程如图 1.9 所示：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

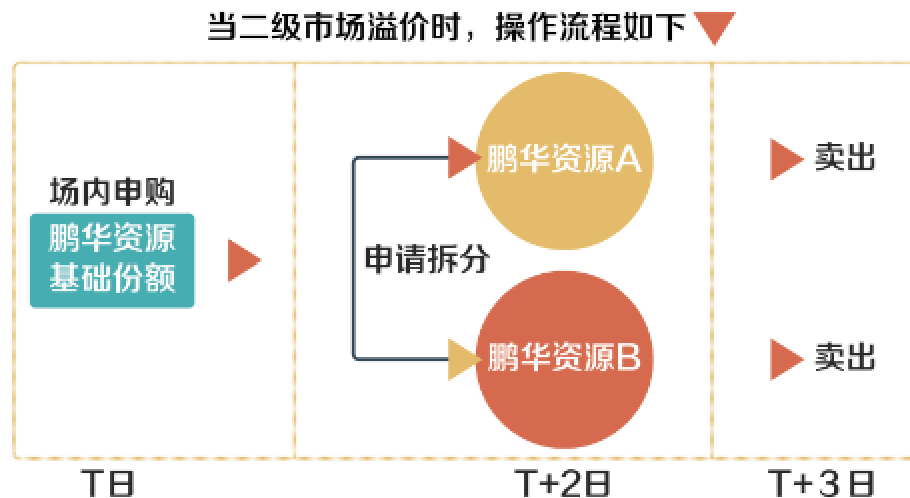


图 1.9 分级基金溢价套利示意图

当 A 份额价格+B 份额价格<=2*母基金份额净值-交易成本时（赎回费），可以进行分级基金折价套利（或称分级基金赎回套利），具体流程如图 1.10 所示：

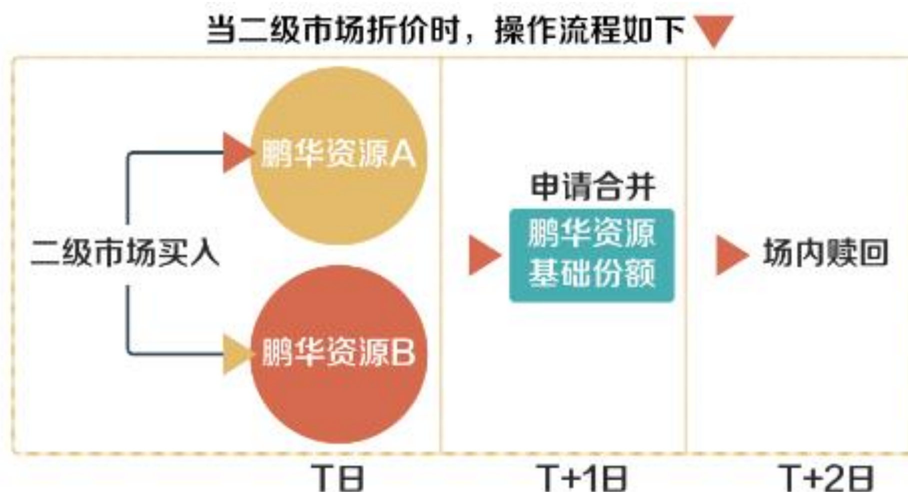


图 1.10 分级基金折价套利示意图

1.9 份额盲拆

传统分级基金溢价套利，正常情况下，T 日 15 点前场内申购的母基金，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

T+2 工作日看到母基金份额后才能申请分拆，T+3 日可以卖出 A 份额与 B 份额。如何提高溢价套利效率，将原有溢价套利所需 3 个交易日缩减到 2 个交易日，不仅可以提高资金利用效率，而且可以减少母基金暴露在指数系统风险的时间？这个问题的方案就是“份额盲拆”。 份额盲拆实际上也是分级基金分拆的一种方法，“份额盲拆”是在 T+1 日还未看到母基金份额时就可以申请分拆。

T+2 溢价套利券商名单（T 日申购母基金，T+1 日盲拆为 A+B，T+2 日卖出 A、B 份额）：华泰、银河、广发、中信、申万、中信建投、方正、国海、民生、国金、兴业、齐鲁、中金（通达信版）、湘财、招商、西南、国泰、万联。

T+1 折价套利券商名单（T 日买入 A、B 份额合并，T+1 日赎回）：华泰、银河、兴业、国金。

手机版可操作盲拆券商名单：华泰、齐鲁、招商

其中，华泰、银河两家券商在交易系统方面受到了广泛好评，在赎回母基金资金到账效率上也具有很大优势（T+2 到账）.

以华泰手机版为例如图 1.11 所示:



图 1.11 份额盲拆操作示意图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

T 日	场内申购母基金，起点 50000 元。详见操作篇图11
T+1 日	盲拆 1、估算申购的母基金份额。例如申购 5 万元鹏华国防分级母基金，对应的申购费率为 0.50%，假定申购当日（T 日）基金净值为 1.386 元，则份额估算： 净申购金额＝50,000／（1＋0.50%）＝49,751.24 元； 申购份额＝49,751.24／1.386＝35,895 份； 在盲拆过程中必须是偶数，同时为了保证成功盲拆，可以分批拆，比如分次分拆 30000、5000、800。
T+2 日	开盘后，分别卖出 A 与 B，与卖出股票一样。

表 1.4 份额盲拆流程

1.10 B 份额的融资成本

融资成本是资金所有权与资金使用权分离的产物，融资成本的实质是资金使用者支付给资金所有者的报酬。由于企业融资是一种市场交易行为有交易就会有交易费用，资金使用者为了能够获得资金使用权，就必须支付相关的费用，如委托金融机构代理发行股票、债券而支付的注册费和代理费，向银行借款支付的手续费等。企业融资成本实际上包括两部分：即融资费用和资金使用费。

分级 B 的融资成本，一种简单的测算方法认为，这个指标揭示了一年中 B 类所有费用，即如果指数不涨不跌，B 份额将损失掉的本金比例。这部分成本主要分为两个部分：

1. 支付 A 份额的利息

$$融资成本（1）=\frac{付给A份额的利息}{买入成本}=\frac{约定收益率}{B份额二级市场买入价格}$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2. 管理费、托管费、标的指数使用费等，由母份额收取，但由 B 份额承担

$$融资成本(2)=\frac{费用}{买入成本}=\frac{\left(管理费率\ 1\%+托管费率\ 0.22\%+标的指数使用费率\ 0.02\%\right)*2*母份额净值}{B\ 份额二级市场买入价格}$$

（计算公式中以鹏华新丝路分级作为分级举例，是当前市场上常见的费率结构。各基金管理人对旗下的分级基金产品费用规定不尽相同，请以基金公告为准。）

3. B 份额融资成本

B 份额融资成本=融资成本（1）+融资成本（2）

$$=\frac{付给\ A\ 份额的利息+承担的所有基金费用}{买入成本}$$

$$=\frac{\sum(A\ 净值*约定收益率+费率*\left(A\ 净值+B\ 净值\right))}{B\ 份额二级市场买入价格}$$

由于净值和二级市场价格是每日变动的，因此 B 份额融资成本也是动态的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第二章 分级基金的发展历程

所有的新事物都不是一蹴而就的，都有着曲折的发展并凭借自身顽强适应环境变化。自 2007 年第一支分级基金出现之后，历经 8 年曲折成长，终于从起初的 60 亿规模增长到今天的 5000 多亿规模。正如我们之前所说，任何新事物的成长都出满的艰辛。“以史为鉴，可以知兴替 ”，通过介绍分级基金的发展历程可以帮助读者理解现有分级基金结构由来。

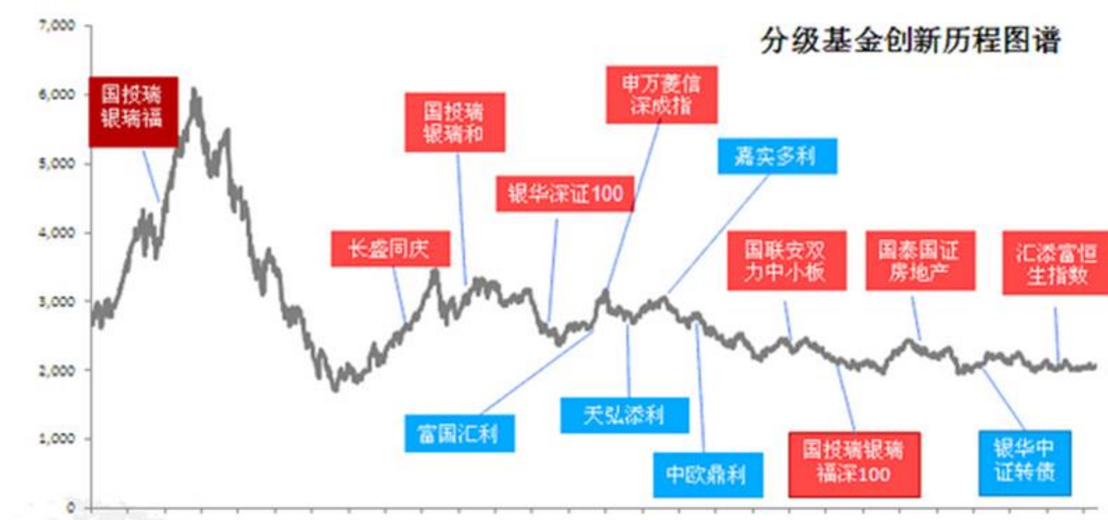


图 2.1 分级基金创新历程图谱

2.1 初出茅庐

2007 年，第一支主动投资型分级基金是国投瑞银瑞福分级基金首发规模 60 亿元。起初的分级基金是封闭式的，封闭期为五年。初始 A、B 份额的比例为 5：5，B 份额在券商渠道销售并上市交易，A 份额在银行端销售，每年开放一次，A 份额的约定收益率为年化 6%，由于 B 份额的杠杆性 B 份额似乎一直溢价交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

易，首发申购 B 份额的投资者在 B 份额上市赚到溢价。当时还未引入 A、B 份额的概念，稳健份额称为瑞福优先，进取份额称为瑞福进取。B 份额的封闭期为五年，A 份额每年开放一次且约定收益率为 6%，在起初市场利率低于 6%时候，A、B 份额的比例为 5：5，之后当市场利率走高，A 份额出现净赎回，导致 B 杠杆性降低，这或许是之后的分级基金 A 的约定收益率修改为一年定期存款利率+3-5%的原因之一。

2009 年，长盛基金如法炮制推出长盛同庆，产品的封闭期为三年, A:B 份额比例为 4:6。如果 A、B 分开募集，很难保证销售 A、B 份额整合符合预定比例，所以长盛同庆引入申购母基金之后上市分拆为 A 份额与 B 份额的机制。

借于当时市场唯一的分级基金 B 份额，瑞福进取长期大幅溢价。长盛同庆市场营销策略为 B 份额溢价、A 份额平价，申购必有套利空间。营销策略非常成功，基金公司的销售目标本为６０亿，结果销售了１５０亿。申购资金都是为套利而来，谁套谁的利能？ 结果 B 份额上市首日，６０亿份 B 份额争相卖出，由于接盘力量不足，打着套利算盘的持有人改玩“跑的快”了， B 份额上市首日跌停，次日继续下跌。同时，主动管理型分级的问题暴露出来，原本 B 份额具有 1.67 本杠杆，结果源于产品选股问题与仓位不足问题，导致 B 份额的实际杠杆不足 1.2。同庆 B 长期折价交易.....　分级基金进入暗淡期。长盛以此收１５０亿规模三年的管理费，此产品的对于基金公司意义重大。

由于长盛同庆仅设有母基金分拆为 A、B 份额的模式，虽然 B 份额大幅折价、A 份额基本平价，分级基金整体折价，但无法进行折价套利。同年，国投瑞银发行了开放式的瑞和沪深 300 指数分级基金，成为第一支可以子母基金配对转换的 LOF 指数型分级基金。但是由于长盛同庆阴影，瑞和的发行并不成功。但是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

配对转换机制与指数化投资为未来分级基金留下宝贵的经验。

2.2 摸着石头过河

2010 年，基金公司吸取长盛同庆主动管理型分级与借鉴配对转换机制继续分级基金的探索，国联安基金推出跟踪中证 100 指数的国联安双禧分级基金，A、B 份额比例 4：6、申万菱信推出深成指分级基金，A、B 份额比例 5：5、银华基金推出深证 100 分级基金，A、B 份额比例 5：5。根据后来经验，投资者喜好高杠杆、高弹性的 B 份额。相比三个指数而言相比中证 100 指数的弹性不足深证 100 指数具有优势，同时配合 2010 年市场的四万亿的行情，B 份额的威力展现，银华深证 100 指数分级基金大受欢迎，银华基金逐渐取代了长盛基金融资型分级基金霸主地位。银华之后相继推出等权 90 分级、银华消费分级股票、银华中证内地资源指数分级。

2012 年年初，证监会基金部出台《分级基金产品审核指引》，规定了分级基金为融资型分级基金。股票型分级基金初始份额杠杆不超过 2 倍，即 A、B 份额的比例最大为 5：5，初始杠杆=1/B 份额比例；净值杠杆最大不超过 6 倍，即分级基金下拆阀值为 B 份额净值 0.25 元；债券型分级基金初始份额杠杆不超过 3.333 倍，即 A、B 份额的比例最大为 3：7，净值杠杆不超过 8 倍。场内合并募集的分级基金认购额不低于 5 万元。

同年，第一个分级基金银华等权９０分级基金下拆，A 份额价格大涨。改变了机构投资者对 A 类份额的定价。债券的定价由利率与期限决定，A 份额被大家认为是永续债，结果等权 90 不到两年触发下拆，相当于 A 份额７５%到期还本付息，永续债变成了两年期债，A 份额估值大变。

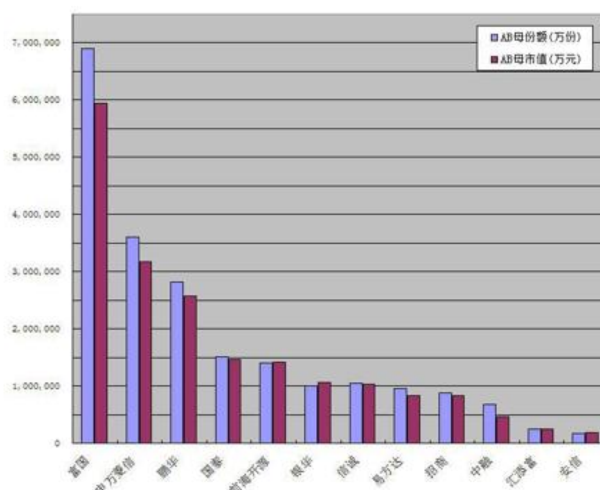
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

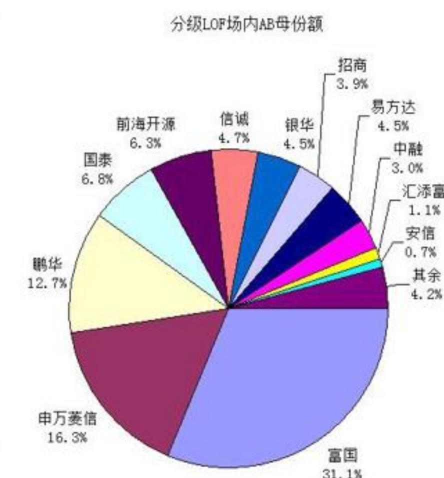
起初分级基金“上拆”阀值为 2.00 元，对应的 B 份额杠杆为 1.33， B 份额越上涨杠杆越小，产品吸引力越小，以致产品规模越下，之后各个基金公司分别将“上拆”阀值调整为 1.500 元，也为 2014 年分级基金频繁“上拆”留下伏笔。

2013 年，银华第一个布局转债分级，投资者喜好高杠杆产品，但是《分级基金产品审核指引》规定股票分级的初始最大杠杆是两倍，转债分级按债券分级可以发行 A、B 份额为 7:3 的分级，即 B 份额出示杠杆为 3.33 在加上基金回购杠杆 1.4 最大杠杆高达 4.67。一旦市场起稳回升，正股价格高于转股价格，转债的股性凸现。之后，招商、东吴相继推出转债分级基金。

2.3 蓬勃发展

分级基金两个核心因素为杠杆倍数与投资指数质地，由于《分级基金产品审核指引》规定股票分级的最大初始杠杆为两倍，所以只能在投资指数上进行研发创新。各个基金公司在积极布局行业指数分级与主题指数分级，比如富国基金的国企改革指数分级，新能源汽车指数分级等；申万菱信的证券分级、环保分级、军工分级；鹏华基金的资源分级、信息分级、非银分级、地产分级、军工分级；国泰基金的地产分级、医药分级、食品分级。





集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

图 2.2 基金公司分级基金市场占比 数据来源：紫葳侍郎

分级基金规模的扩大总是跟市场高度相关的，2013 年之前，市场处在熊市之中，分级基金的规模扩张缓慢；2013 年之后市场逐渐转暖，分级基金也从 2013 年开始快速扩张。截至 2015 年 3 月 31 日，股票型分级基金资产规模已经接近 2000 亿元，截至 2015 年 6 月 30 日，分级基金规模已超过 5000 亿份（包括:场内份额与场外份额）



图 2.3 分级基金 B 份额数量

随着基金规模的扩大，股票分级 B 份额成交日益活跃，截至 2015 年 5 月 25 日，过去一个月 B 份额的平均日成交金额合计为 155.6 亿元，最活跃的一只产品证券 B 日均成交金额达到 25.8 亿元，已经成为市场上重要的资产类别之一。

相对而言，鹏华基金的行业分级产品线最完善，已上市分级基金达到 14 只。具体参见表 2.1。

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

序号	母基代码	母基名称	跟踪指数	创立日期	A 基代码	A 基名称	B 基代码	B 基名称	比例	基金公司
1	160620	资源分级	A 股资源	2012/9/27	150100	资源 A	150101	资源 B	5:5	鹏华基金
2	160625	证保分级	800 证保	2014/5/5	150177	证保 A	150178	证保 B	5:5	鹏华基金
3	160626	信息分级	中证信息	2014/5/5	150179	信息 A	150180	信息 B	5:5	鹏华基金
4	160628	房地产	800 地产	2014/9/12	150192	地产 A	150193	地产 B	5:5	鹏华基金
5	160629	传媒分级	中证传媒	2014/12/11	150203	传媒 A	150204	传媒 B	5:5	鹏华基金
6	160630	国防分级	中证国防	2014/11/13	150205	国防 A	150206	国防 B	5:5	鹏华基金
7	160631	银行指基	中证银行	2015/4/17	150227	银行 A	150228	银行 B	5:5	鹏华基金
8	160632	酒分级	中证酒	2015/4/29	150229	酒 A	150230	酒 B	5:5	鹏华基金
9	160633	券商指基	证券公司	2015/5/6	150235	券商 A 级	150236	券商 B 级	5:5	鹏华基金
10	160634	环保分级	中证环保	2015/6/16	150237	环保 A 级	150238	环保 B 级	5:5	鹏华基金
11	160636	互联网	移动互联	2015/6/16	150245	互联 A	150246	互联 B	5:5	鹏华基金
12	160637	创业指基	创业板指	2015/6/9	150243	创业 A	150244	创业 B	5:5	鹏华基金
13	160638	带路分级	一带一路	2015/5/18	150273	带路 A	150274	带路 B	5:5	鹏华基金
14	160639	高铁分级	高铁产业	2015/5/27	150277	高铁 A	150278	高铁 B	5:5	鹏华基金
15	160640	新能源	中证新能	2015/5/29	150279	新能 A	150280	新能 B	5:5	鹏华基金

表 2.1 鹏华基金旗下分级基金

杠杆化产品的创新从未停止，2013 年初，中欧上报的第一支多空分级，仅有几次象征性的反馈并无实质进展；杠杆 ETF 的前途未卜。基金公司现在两手准备，一边干传统分级基金、一边搞新杠杆工具创新。期待，金融工具更加丰富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2.4 分级基金的未来

A 股市场的股票数量已经近 3000，普通个人投资者已经无法凭借自己的能力将股票进行甄别与筛选，普通投资者需要多元的工具化产品。基金公司可将行业、主题或概念编制为指数，并发起跟着指数的分级基金。分级基金的多样化，已经改变普通投资的投资习惯，很多投资者的切身体验为“选股不如分级“。

在美国，同样兴起了另外一种将投资简单化的模式“Motif Investing”。Motif Investing[6]上线于 2012 年 6 月，是个投资组合服务提供商，它的投资组合被称为 Motif。一个 Motif 包含一组具有相似主题或理念的多支证券(包括股票、证券等，最多达 30 只)，例如云计算、移动互联网、3D 打印，如图 2.4 所示。



图 2.4 Motif 组合示意图

[6]www.motifinvesting.com/

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

用户可以根据自己的投资理念，从平台上选择已有的 Motif 直接使用，也可修改（包括调整其中包含的股票/基金组成以及权重）后使用，更可以创建自己的全新 Motif 组合。

Motif Investing 该平台的新颖之处在于：

1．提供了强大的自助式投资组合设计工具，用户可非常方便、直观的修改、创建、评估 Motif，只需要几分钟便可拥有个性化的投资组合;

2．引入社交机制，用户可以把自己的 Motif 分享给好友或者选定的圈子，大家共同对 Motif 进行讨论和优化。

Motif 的盈利模式也十分有趣，虽然 Motif 提供投资组合服务，但这些投资组合都是用户自主设定，所以它并不收取基金管理费。用户可以通过 Motif 去贩卖自己的投资组合模型，Motif 会从中收取一定的提成，越赚钱的 Motif 投资组合模型会有越多的购买者，Motif 建立的“生态环境”可以自动“优胜劣汰”出靠谱的投资组合。

分级基金与 Motif 组合两种方法具有通之处，Motif Investing 根据一个概念给出一个股票组合，分级也是根据一个概念（宽基指数、行业指数、主题指数、概念组合等等）给出一个指数并赋予杠杆。

如果将分级基金的发展分为几代的话：

第一代分级指：以国投瑞银瑞福分级基金为代表的分级基金，分级基金 A、B 份额分开募集，基金整体采取主动管理。

第二代分级指：以长盛同庆分级基金为代表的分级基金，分级基金合并募集后将母基金按比例分拆为 A、B 份额并上市的模式。

第三代分级指：以银华深 100 分级基金为代表的分级基金，在第二代基础上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

完善配对转换机制（申购拆分，合并赎回），并且基金整体采取被动化指数管理。

自《分级基金产品审核指引》之后，分级基金的结构基本稳定，分级基金的区别主要体现的投资指数的不同。第三代分级的 1.0 产品，是跟踪宽基指数，也就是中证 500、沪深 300 指数分级等。这样的投资标的没有任何特色，对公司来讲也没有开发门槛，投资者想发挥一点点能动性都很难；2.0 时代的产品，出现了行业指数，有跟踪房地产、医药等行业指数分级产品出现，3.0 时代产品，是主题型的分级基金。例如中证军工指数分级、国企改革指数分级，到后来的新能源汽车指数分级、移动互联网指数分级、工业 4.0 指数分级等。

从这个角度而言，未来分级基金等于 Motif 化的指数并赋予杠杆的模式，随着投资管理的高效率化与基金运营成本的降低，或许可以出现更多的 Motif 化的分级基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

附录 2.1:分级基金表

母基代码	母基名称	跟踪指数	创立日期	A 基代码	A 基名称	B 基代码	B 基名称	A:B 比例	基金管理人
160127	南方消费	主动基金	40981	150049	消费收益	150050	消费进取	5:05	南方基金
160135	高铁基金	高铁产业	42165	150293	高铁 A 级	150294	高铁 B 级	5:05	南方基金
160136	改革基金	国企改革	42158	150295	改革 A	150296	改革 B	5:05	南方基金
160137	互联基金	互联网	42186	150297	互联 A 级	150298	互联 B 级	5:05	南方基金
160217	国泰互利	中证全债	40906	150066	互利 A	150067	互利 B	7:03	国泰基金
160218	国泰地产	国证地产	41311	150117	房地产 A	150118	房地产 B	5:05	国泰基金
160219	国泰医药	国证医药	41562	150130	医药 A	150131	医药 B	5:05	国泰基金
160221	国泰有色	国证有色	42093	150196	有色 A	150197	有色 B	5:05	国泰基金
160222	国泰食品	国证食品	41935	150198	食品 A	150199	食品 B	5:05	国泰基金
160224	国泰 TMT	TMT50	42089	150215	TMT A	150216	TMT B	5:05	国泰基金
160417	华安 300	沪深 300	41085	150104	HS300A	150105	HS300B	5:05	华安基金
160418	银行股基	中证银行	42164	150299	银行股 A	150300	银行股 B	5:05	华安基金
160419	证券股基	证券公司	42164	150301	证券股 A	150302	证券股 B	5:05	华安基金
160420	创业 50	创业板 50	42191	150303	创业 50A	150304	创业 50B	5:05	华安基金
160516	博时证保	800 证保	42143	150225	证保 A 级	150226	证保 B 级	5:05	博时基金
160517	博时银行	中证银行	42164	150267	银行 A 类	150268	银行 B 类	5:05	博时基金
160620	资源分级	A 股资源	41179	150100	资源 A	150101	资源 B	5:05	鹏华基金
160625	证保分级	800 证保	41764	150177	证保 A	150178	证保 B	5:05	鹏华基金
160626	信息分级	中证信息	41764	150179	信息 A	150180	信息 B	5:05	鹏华基金
160628	房地产	800 地产	41894	150192	地产 A	150193	地产 B	5:05	鹏华基金
160629	传媒分级	中证传媒	41984	150203	传媒 A	150204	传媒 B	5:05	鹏华基金
160630	国防分级	中证国防	41956	150205	国防 A	150206	国防 B	5:05	鹏华基金
160631	银行指基	中证银行	42111	150227	银行 A	150228	银行 B	5:05	鹏华基金
160632	酒分级	中证酒	42123	150229	酒 A	150230	酒 B	5:05	鹏华基金
160633	券商指基	证券公司	42130	150235	券商 A 级	150236	券商 B 级	5:05	鹏华基金
160634	环保分级	中证环保	42171	150237	环保 A 级	150238	环保 B 级	5:05	鹏华基金
160636	互联网	移动互联	42171	150245	互联 A	150246	互联 B	5:05	鹏华基金
160637	创业指基	创业板指	42164	150243	创业 A	150244	创业 B	5:05	鹏华基金
160638	带路分级	一带一路	42142	150273	带路 A	150274	带路 B	5:05	鹏华基金
160639	高铁分级	高铁产业	42151	150277	高铁 A	150278	高铁 B	5:05	鹏华基金
160640	新能源	中证新能	42153	150279	新能 A	150280	新能 B	5:05	鹏华基金
160808	长盛同瑞	中证 200	40883	150064	同瑞 A	150065	同瑞 B	4:06	长盛基金
160809	长盛同辉	深 100EW	41165	150108	同辉 100A	150109	同辉 100B	5:05	长盛基金
160814	金融地产	中证金融	42171	150281	金融地 A	150282	金融地 B	5:05	长盛基金
161022	创业分级	创业板指	41529	150152	创业板 A	150153	创业板 B	5:05	富国基金
161024	军工分级	中证军工	41733	150181	军工 A	150182	军工 B	5:05	富国基金
161025	移动互联	移动互联	41884	150194	互联网 A	150195	互联网 B	5:05	富国基金
161026	国企改革	国企改革	41990	150209	国企改 A	150210	国企改 B	5:05	富国基金
161027	证券分级	证券公司	42090	150223	证券 A 级	150224	证券 B 级	5:05	富国基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

161028	新能源车	CS 新能车	42093	150211	新能车 A	150212	新能车 B	5:05	富国基金
161029	银行分级	中证银行	42111	150241	银行 A 级	150242	银行 B 级	5:05	富国基金
161030	体育分级	中证体育	42180	150307	体育 A	150308	体育 B	5:05	富国基金
161031	工业 4	工业 4.0	42170	150315	工业 4A	150316	工业 4B	5:05	富国基金
161032	煤炭基金	中证煤炭	42174	150321	煤炭 A 基	150322	煤炭 B 基	5:05	富国基金
161118	易基中小	中小板指	41172	150106	中小 A	150107	中小 B	5:05	易方达基金
161121	银行业	中证银行	42158	150255	银行业 A	150256	银行业 B	5:05	易方达基金
161122	生物分级	CSWD 生科	42158	150257	生物 A	150258	生物 B	5:05	易方达基金
161123	重组分级	CSWD 并购	42158	150259	重组 A	150260	重组 B	5:05	易方达基金
161223	国投成长	创业成长	42080	150213	成长 A 级	150214	成长 B 级	5:05	国投瑞银
161507	银河增强	300 成长	41362	150121	银河优先	150122	银河进取	5:05	银河基金
161628	融通军工	中证军工	42186	150335	军工股 A	150336	军工股 B	5:05	融通基金
161715	大宗商品	大宗商品	41088	150096	商品 A	150097	商品 B	5:05	招商基金
161718	高贝分级	300 高贝	41487	150145	高贝塔 A	150146	高贝塔 B	5:05	招商基金
161719	转债分级	中信转债	41851	150188	转债优先	150189	转债进取	7:03	招商基金
161720	券商分级	证券公司	41956	150200	券商 A	150201	券商 B	5:05	招商基金
161721	地产分级	地产等权	41970	150207	地产 A 端	150208	地产 B 端	5:05	招商基金
161723	银行基金	中证银行	42144	150249	银行 A 端	150250	银行 B 端	5:05	招商基金
161724	煤炭分级	煤炭等权	42144	150251	煤炭 A	150252	煤炭 B	5:05	招商基金
161725	白酒分级	中证白酒	42151	150269	白酒 A	150270	白酒 B	5:05	招商基金
161726	生物医药	生物医药	42151	150271	生物药 A	150272	生物药 B	5:05	招商基金
161811	300 分级	沪深 300	41646	150167	银华 300A	150168	银华 300B	5:05	银华基金
161812	100 分级	深证 100R	40305	150018	银华稳进	150019	银华锐进	5:05	银华基金
161816	90 分级	等权 90	40619	150030	中证 90A	150031	中证 90B	5:05	银华基金
161818	消费分级	主动基金	40814	150047	消费 A	150048	消费 B	2:08	银华基金
161819	中证资源	内地资源	40885	150059	资源 A 级	150060	资源 B 级	4:06	银华基金
161825	800 分级	800 等权	41583	150138	中证 800A	150139	中证 800B	5:05	银华基金
161826	中证转债	中证转债	41501	150143	转债 A 级	150144	转债 B 级	7:03	银华基金
161831	H 股分级	恒生国企	41738	150175	H 股 A	150176	H 股 B	5:05	银华基金
161910	成长分级	创业成长	41123	150090	成长 A	150091	成长 B	5:05	万家基金
162010	长城久兆	中小 300P	40938	150057	中小 300A	150058	中小 300B	4:06	长城基金
162107	金鹰 500	中证 500	41065	150088	金鹰 500A	150089	金鹰 500B	5:05	金鹰基金
162216	泰达 500	中证 500	40878	150053	泰达 500A	150054	泰达 500B	4:06	泰达宏利
162412	医疗分级	中证医疗	42145	150261	医疗 A	150262	医疗 B	5:05	华宝兴业
162413	1000 分级	中证 1000	42159	150263	1000A	150264	1000B	5:05	华宝兴业
162509	双禧 100	中证 100	40284	150012	双禧 A	150013	双禧 B	4:06	国联安基金
162714	深 100 基	深证 100P	41036	150083	深证 100A	150084	深证 100B	5:05	广发基金
162907	泰信 400	基本 400	41159	150094	泰信 400A	150095	泰信 400B	5:05	泰信基金
163109	申万深成	深成成指	40473	150022	深成指 A	150023	深成指 B	5:05	申万菱信
163111	申万中小	中小板指	41037	150085	中小板 A	150086	中小板 B	5:05	申万菱信
163113	申万证券	CSSW 证券	41711	150171	证券 A	150172	证券 B	5:05	申万菱信
163114	申万环保	中证环保	41789	150184	环保 A	150185	环保 B	5:05	申万菱信
163115	申万军工	中证军工	41844	150186	军工 A 级	150187	军工 B 级	5:05	申万菱信

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

163116	申万电子	申万电子	42138	150231	电子 A	150232	电子 B	5:05	申万菱信
163117	申万传媒	申万传媒	42153	150233	传媒业 A	150234	传媒业 B	5:05	申万菱信
163118	医药生物	医药生物	42174	150283	SW 医药 A	150284	SW 医药 B	5:05	申万菱信
163209	诺安中创	创业成长	40997	150073	诺安稳健	150075	诺安进取	4:06	诺安基金
163406	兴全合润	主动基金	40290	150016	合润 A	150017	合润 B	4:06	兴业基金
164304	新华环保	中证环保	41893	150190	NCF 环保 A	150191	NCF 环保 B	5:05	新华基金
164401	健康分级	健康产业	42110	150219	健康 A	150220	健康 B	5:05	前海开源
164402	中航军工	军工指数	42093	150221	中航军 A	150222	中航军 B	5:05	前海开源
164508	国富 100	中证 100	42089	150135	国富 100A	150136	国富 100B	5:05	国海富兰克林
164705	添富恒生	恒生指数	41704	150169	恒生 A	150170	恒生 B	5:05	汇添富基金
164809	工银 500	中证 500	40939	150055	500A	150056	500B	4:06	工银瑞信
164811	100 母基	深证 100P	41207	150112	深 100A	150113	深 100B	5:05	工银瑞信
164818	传媒母基	中证传媒	42145	150247	传媒 A 级	150248	传媒 B 级	5:05	工银瑞信
164905	交银新能	国证新能	42089	150217	新能源 A	150218	新能源 B	5:05	交银施罗德
164907	E 金融	互联金融	42181	150317	E 金融 A	150318	E 金融 B	5:05	交银施罗德
165310	建信双利	主动基金	40669	150036	建信稳健	150037	建信进取	4:06	建信基金
165312	建信 50	央视 50	41361	150123	建信 50A	150124	建信 50B	5:05	建信基金
165511	信诚 500	中证 500	40584	150028	中证 500A	150029	中证 500B	4:06	信诚基金
165515	信诚 300	沪深 300	40941	150051	沪深 300A	150052	沪深 300B	5:05	信诚基金
165519	信诚医药	800 医药	41502	150148	医药 800A	150149	医药 800B	5:05	信诚基金
165520	信诚有色	800 有色	41516	150150	有色 800A	150151	有色 800B	5:05	信诚基金
165521	信诚金融	800 金融	41628	150157	金融 A	150158	金融 B	5:05	信诚基金
165522	信诚 TMT	中证 TMT	41971	150173	TMT 中证 A	150174	TMT 中证 B	5:05	信诚基金
165523	信息安全	信息安全	42181	150309	信息安 A	150310	信息安 B	5:05	信诚基金
165524	智能家居	智能家居	42181	150311	智能 A	150312	智能 B	5:05	信诚基金
165707	诺德 S300	深证 300P	41162	150092	诺德 300A	150093	诺德 300B	5:05	诺德基金
165809	东吴转债	中证转债	41768	150164	可转债 A	150165	可转债 B	7:03	东吴基金
166010	中欧鼎利	债券总指	40710	150039	鼎利 A	150040	鼎利 B	7:03	中欧基金
166802	浙商 300	沪深 300	41036	150076	浙商稳健	150077	浙商进取	5:05	浙商基金
167503	一带分级	一带一路	42138	150275	一带一 A	150276	一带一 B	5:05	安信基金
167601	国金 300	沪深 300	41481	150140	国金 300A	150141	国金 300B	5:05	国金基金
167701	德邦德信	中高企债	41389	150133	德信 A	150134	德信 B	7:03	德邦基金
168001	国寿养老	养老产业	42181	150305	养老 A	150306	养老 B	5:05	国寿基金
168201	一带一路	一带一路	42138	150265	一带 A	150266	一带 B	5:05	中融基金
168203	钢铁母基	国证钢铁	42174	150287	钢铁 A	150288	钢铁 B	5:05	中融基金
168204	煤炭母基	中证煤炭	42180	150289	煤炭 A 级	150290	煤炭 B 级	5:05	中融基金
168205	银行母基	中证银行	42160	150291	银行 A 份	150292	银行 B 份	5:05	中融基金
502000	500 等权	500 等权	42109	502001	500 等权 A	502002	500 等权 B	5:05	西部利得
502003	军工分级	中证军工	42193	502004	军工 A	502005	军工 B	5:05	易方达基金
502006	国企改革	国企改革	42170	502007	国企改 A	502008	国企改 B	5:05	易方达基金
502010	证券分级	证券公司	42193	502011	证券 A	502012	证券 B	5:05	易方达基金
502013	一带一路	CSSW 丝路	42153	502014	一带一 A	502015	一带一 B	5:05	长盛基金
502020	国金 50	上证 50	42151	502021	国金 50A	502022	国金 50B	5:05	国金通用

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

502036	互联金融	互联金融	42184	502037	网金 A	502038	网金 B	5:05	大成基金
502048	50 分级	上证 50	42109	502049	上证 50A	502050	上证 50B	5:05	易方达基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第二部分分级 B 的世界很精彩

孔夫子曰，温故而知新，让我们一起来复习一下分级基金的学术派定义吧：分级基金是在相同的投资组合下，通过对基金收益与风险的不对称分割，形成两级风险收益特征具有差异的份额,他们的名字分别是 A 和 B。分级 A 是约定收益端，其本质上一个固定收益的永续债券，关于分级 A 的投资策略想必你经过前面的学习现在已经游刃有余了；分级 B 是高风险收益端，在支付分级 A 约定收益后，享受剩下的收益或者承担剩余的损失。接下来，我就要带你走进精彩的分级 B 世界。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第三章 分级 B 的魅力与优势

3.1 指数投资优势

（一）818 指数投资的优势

国内分级基金分为两种，一种是股债型分级基金、一种是多空型分级基金，目前你所看到的都是第一种，因为多空型分级尚未问世，在股债型分级基金中，目前只有 4 只（数据来源:集思录）为主动型，其他均为指数型的。

指数具备神马样的优势，其实不用啰嗦，在这个市场摸爬滚打几十年后，你最终会发现最靠谱的还是指数，原因非常简单，指数可以让你轻松地获取市场平均回报。你可知道，在 2014 年 7 月开始的牛市中,只有不到 20%的基金产品跑赢了大市耶！话说 2008 年 5 月 3 日，在伯克希尔股东大会上 TimFerriss 问：“巴菲特先生，假设你只有 30 来岁，没有什么经济来源，只能靠一份全日制的工作来谋生，根本没有很多时间研究分析投资，但是你已经有笔储蓄足够维持一年半的生活开支，那么你攒的第一个 100 万将会如何投资？请告诉我们具体投资的资产种类和配置比例。” 巴菲特哈哈一笑回答：“我会把所有的钱都投资到一个低成本的追踪标准普尔 500 指数的指数基金，然后继续努力工作。” 看看吧，全球顶级投资大师也这么说，还不服的就从了吧！

（二）目前，市场上分级基金标的指数丰富多彩，包罗万象，环肥燕瘦任君挑选，看好大势的选宽基，看好行业的选行业，看好主题的选主题，Yes！都行的！由于分级基金品种和规模扩展速度实在太快，下面我就罗列目前市场的一些主流产品给你过目一下，至于今晚决定翻哪张牌，你说了算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

类别	标的指数	代码	名称
行业	证券公司	150224	证券 B 级
行业	国证食品	150199	食品 B
行业	国证钢铁	150288	钢铁 B
行业	国证有色	150197	有色 B
行业	国证新能	150218	新能源 B
行业	国证地产	150118	房地产 B
行业	国证医药	150131	医药 B
行业	中证银行	150292	银行 B 份
行业	中证金融	150282	金融地 B
行业	中证白酒	150270	白酒 B
行业	中证环保	150185	环保 B
行业	中证煤炭	150322	煤炭 B 基
行业	中证医疗	150262	医疗 B
行业	中证传媒	150248	传媒 B 级
行业	中证信息	150180	信息 B
宽基	等权 90	150031	中证 90B
宽基	沪深 300	150052	沪深 300B
宽基	深证 100	150019	银华锐进
主题	国企改革	150210	国企改 B
主题	中证新能	150280	新能 B
主题	中证军工	150182	军工 B
主题	一带一路	150266	一带 B
主题	高铁产业	150294	高铁 B 级
主题	TMT50	150216	TMT B
主题	CS 新能车	150212	新能车 B
主题	中证体育	150308	体育 B
主题	CSWD 生科	150258	生物 B
主题	CSWD 并购	150260	重组 B

表 3.1 主流分级基金表

3.2 杠杆优势

（一）金融的本质是杠杆！

牛市正在进行时，对你而言，更高的杠杆意味着更高的收益，当然，一旦风云突变，也意味着杯盘狼藉的亏损。DUANG~

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

哈哈哈，言归正传，可咱金融的本质就是杠杆，没有杠杆就没有金融，至少金融无从繁荣发展。如果什么事都是 1：1 的，我拿 1 百万的现金给你，你就我给 1 百万的货，大家一手交钱，一手交货，这就没有杠杆；如果证券公司将自有资金融给客户，没有杠杆，但证券公司一旦上市融资、或者发行短融，就是借别人家的钱、还别人家的利息，融资给客户，再收客户的利息，杠杆也就产生； 客户用自己的钱炒股， 没有杠杆，如果借用证券公司的钱、甚至场外配置，付给融资公司利息，就有了杠杆。2014 年 7 月开始的牛市，不是很多人称之为杠杆牛吗？杠杆催生金融蓬勃！

再举一个例子，如房地产开发商，他出 1 个亿资金，用土地作为担保向银行搞了 10 亿贷款，他玩的杠杆就是 1：10。如果他的资金成本是 10%，最后卖出房产后的利润是 6 个亿，快来算算，他的实际收益是几倍？结果出来了吗？让你够血脉贲张！这就是杠杆的魅力！才知道吧，人家真正玩的可不是房产，是金融！是杠杆！

（二）分级 B 的杠杆是怎么回事

分级 B 的杠杆，是非常好理解的，因为分级 B 是以自己的本金为担保“借用”分级 A 的钱进行投资的，在支付分级 A“利息”（约定收益）后，享受剩下的收益或者承担剩余的损失，杠杆就此产生。

分级 B 有三大杠杆，下面我就带你去认识它们。

杠杆一：份额杠杆，也叫初始杠杆，它的公式是这样的：份额杠杆=（分级 A 份额+分级 B 份额）/分级 B 份额。这个杠杆到底是什么鬼？有什么作用呢？这里我先把结论告诉你，认真学习到后面相信冰雪聪明的你自然就会明白了。份额杠杆有两大作用，一是投资者需要确定将来配对转换时，一开始就能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

知道分级 A 和分级 B 配对比例，这里插一句，目前我们所熟知的股票型分级基金两类子份额的比例都是 1:1 的，所以，它的份额杠杆就是 2！二是接下来讲到的另外两类杠杆公式，会用到它哟~

杠杆二：净值杠杆

净值杠杆=母基金总净值/分级 B 总净值=（母基金份额*母基金净值）/（分级 B 份额*分级 B 净值），根据份额杠杆公式还可以推导出，净值杠杆=母基金净值/分级 B 净值*份额杠杆，如果按照一般的股票型分级 2 倍份额杠杆计算，净值杠杆=（2*母基金净值）/分级 B 净值=（分级 A 净值+分级 B 净值）/分级 B 净值。

杠杆三：价格杠杆

价格杠杆=母基金总净值/分级 B 总市值=（母基金份额*母基金净值）/（分级 B 份额*分级 B 价格），根据份额杠杆公式还可以推导出，价格杠杆=（母基金净值/分级 B 价格）*份额杠杆，如果按照一般的股票型分级 2 倍份额杠杆计算，价格杠杆=（2*母基金净值）/分级 B 价格=（分级 A 净值+分级 B 净值）/分级 B 价格。

稍微等一下，有人会问，分级基金成立以及上市交易后，净值和价格会随着时间的变化而变化，净值杠杆和价格杠杆也会发生变化。那这两种杠杆有什么区别呢？哪个最重要呢？

说到这里首要要搞明白的是，净值反应的是基金的内在价值，交易价格才是二级市场实际成交价格。以此类推，净值杠杆反应是分级基金的理论杠杆，因为分级 B 不能单独申赎，只能在二级市场交易，因此跟交易价格有关的价格杠杆更有实际意义，价格杠杆才是决定分级 B 价格涨跌的最重要因素。你想想看，当分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

级基金在触发下折时，它的净值杠杆会达到 5 倍以上，但是你可以买到 5 倍价格杠杆的 B 份额吗？买不到！你只能买到有大幅溢价的 B，也就是价格杠杆不会达到 5 倍之多，正是由于大幅溢价，价格杠杆实际上可能只有 3 倍左右。再来看看价格杠杆的公式：分级 B 价格杠杆=（母基金净值/ 分级 B 价格）*份额杠杆，由此可见，分级 B 的价格和杠杠是呈反相关的，价格高、杠杆低，价格低、杠杆高，所以呀所以呀，结合价格杠杆这一点，在不触发上下折阈值恢复分级 B 的杠杆时，我始终认为分级 B 投资收益和风险不是特别对等的，为什么越涨越享受不了杠杆的锦上添花，越跌杠杆反而过来雪上加霜了呢？

3.3 与个股相比的优势

如果将分级 B 投资与个股投资相比，那优势真是杠杠滴。首先是选择简单，各位，目前沪深交易所 3000 多只个股呀，千里挑一，多难，判断了大势后，得选行业，选了行业得选公司，好不容易选了公司，股价又一直矜持着不涨，即便这只票是你当董秘的同学秘密透露给你的；哈哈，可是分级 B 投资只需要选到行业层面就 ok 了，30 多个行业压力小多了呀，选好后，行业里只要大多数股票涨导致指数在涨，分级 B 都会乖乖滴跟着涨（有可能暂时偏离，但迟早会跟上指数并充分利用杠杆优势超越指数）。第二，投资分级 B 不会踩中地雷，因为你投资的是指数，就算某一只个股发生了黑天鹅事件，对整个指数的影响也是微乎其微的，但如果你买到了比如成飞集成、四维图新这些停牌前吹到天上、复牌后摔在砖上的票，哭爹叫娘都没用了。第三，投资分级 B 不会被市场操纵，其一是没有人有能力可以操纵指数，其二是套利者可以无限创设份额，只要发生大幅溢价或者折价，就一定会吸引套利盘的光临，直到套利空

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

间消除。最后一点，在面对股灾时非常重要，个股天天跌停，你只能被关在地牢里干瞪眼，可是投资分级 B，就有办法逃出来，怎么做，嘿嘿，场内买入 A，合并为母基金赎回即可轻松越狱！

3.4 与其他杠杆工具相比的优势

（一）与个股期权相比

个股期权确实是非常好的杠杆工具，但是进入门槛太高了，要 50 万大洋呢，有入市资格要求还得考试，可是投资分级 B 呢，只要口袋里摸得出 100 元、管你是读没读过书的男女老幼都可参与；另外哦，个股期权亏损有超过本金投入的可能，也就是爆仓的风险，因此每日都要盯市计算保证金比例，而分级 B 交易有涨跌幅限制，在市场持续暴跌时还有下折制度保证杠杆不至于无限扩大！

（二）与权证相比

权证的是一种有存续期的股票期权，在二级市场交易的是一种权利的凭证，分级 B 是基金的高收益端，在二级市场交易的是对实实在在母基金净值的预期；炒过权证的都知道，很多时候权证的价值实际上都为零，炒权证纯粹是赌博，或者如果权证到期一旦未行权，权证立刻变废纸；对于分级 B，除了少数几只是有期限的产品到期转换为 LOF 外，大部分产品都是永续的，你可以一直持有，而且有下折条款的保护，理论上价值不会为零。

（三）与场外配资或场内融资相比

场外配资或者场内融资，和分级 B 是类似的，都是借钱炒股，不同的是门槛是不一样，显然分级 B 的门槛更低。从融资成本看，多数分级 B 的融资成本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

算上管理费、托管费等一半也不到 8%，要大幅低于场外配资，也低于场内融资。最大的不同在于，融资或者配资买的标的都是个股并且会有所限制，而分级基金的投资是跟踪指数，不是个股，风险是有差异的，指数的风险要显著小于个股。还有一点就是不管是场内融资还是场外配资，都有严格的保证金制度，一旦达到平仓标准就会被抢平，投资者有爆仓的风险，本金可能亏损为 0；虽然分级 B 的下折条款类似于强平，但投资者完全可以逃过下折，即便参与下折，也并非本金全部亏损，如果 0.25 下折，也就意味着即便 1 元持有至下折亏损幅度在 75%左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

3.5 分级 B 的折算

分级基金涉及到两类折算，定期折算与不定期折算，这里稍微等一下，有的人会不明白为什么非要折算，一直这么走下去不是挺好的吗？其实，折算的目的是为了兑现收益和保护分级 A 持有人同时也达到了保护 B 持有人的目的，也是为了恢复分级基金的杠杆，如果没有折算，分级 B 的杠杆会越来越大或者越来越小，就是前面我所讲的，收益和风险不对称的问题。定期折算主要是给分级 A 持有人支付“利息”，分级 B 不参与，所以我们一起来探讨一下分级 B 会参与的不定期折算究竟是什么。

（一）向上不定期折算

当标的指数一路高歌猛进，母基金净值也 biubiubiu 往上飞奔的时候，分级 B 的价格杠杆是越来越小（如果你忘了价格杠杆的公式就往前翻翻），也就是说它的上涨威力在逐步减少，所以，为了恢复分级 B 杠杆属性，基金合同会约定，当分级基金母基金的净值上涨至某个数值（目前一般永续性的股票型分级基金是 1.5 或者 2 元，不同的基金有所差异，大多数为 1.5，少数老的分级上折阈值是 2），分级基金将进行向上不定期折算，上折后分级 A 和分级 B 的净值均回归为初始净值 1，超过 1 的部分将以母基金的形式发放给分级 A 和分级 B 的持有人。因此，发生上折时，分级 B 和分级 A 的持有人都将获得母基金份额。牛市中出现上折的情况是比较多的，比如 2014 年底牛逼哄哄的证券 B 和军工 B、2015 年的房地产 B、国企改 B 等。现在我就以房地产 B 为例，带你体验一下上折的整个过程。2015 年 4 月 22 日，房地产 B 母基金净值达到 2 元，触发上折；4 月 23 日是折算基准日，当日房地产 B 的净值是 3.015 元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

假设你持有 10000 份房地产 B 的话，你手里的份额总净值是 3.0158*10000=30150 元，上折后你将得到净值为 1 元的 10000 份新房地产 B 和净值为 1 元的母基金 20150 份，上折前后的总净值是没有发生任何变化的。

讲到这里，有两点需要特别提醒你，第一，折算是按照净值来的，并不是价格哦，所以如果你持有大幅溢价的分级 B，那么折算复牌后，你会发现你的账上市值会有一定缩水，不过没关系啦，别紧张，只要上折前的溢价没有太离谱，复牌后 B 的溢价会很快恢复到上折前的水平，多数时候你会看到 B 上折复牌后会连续两个甚至更多的涨停；第二，有人会纠结上折后分到账上的母基金怎么处理，很简单，如果你看好后市，就毫不犹豫将母基金拆分为分级 A 和分级 B，然后卖 A 买 B 或则卖 A 留 B，这个一般在券商网上交易系统就可以操作：股票——场内开放式基金——盘后基金合并拆分；如果不看好，直接赎回就欧拉~注意哦，赎回是按照赎回当日净值计算的，并且要收赎回费哟。

（二）向下不定期折算

如果有幸遇到了史无前例的超级暴跌，母基金净值不断下跌，分级 B 净值跌到一定阈值（目前一般永续性的股票型分级基金都是 0.25、债券型的是 0.45）时，就会触发分级基金下折条款。向下折算条款约定，对于分级 B，净值由 0.25（以折算基准日分级 B 实际净值为准，这里假设 0.25 为实际净值）归 1，份额折为原先的 1/4，在维持分级 B 资产净值不变的情况下缩减份额。对于分级 A，维持分级 A 与分级 B 的固定比例，净值归 1，份额折为原先的 1/4，其余 3/4 转化为母基份额派发给持有人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

实际上，下折是分级基金合同规定的一项保护分级 A 持有人利益的条款，是中性的，没有好坏之别。此条款在保护了分级 A 的同时也保护了分级 B，因为随着分级 B 的净值不断下降、杠杆会越来越大，如不下折，B 的净值可能跌至 0 甚至跌穿，无法保障分级 A 的本金和利息安全，其次是下折后，分级 B 的杠杆也得以减小，这将降低若后市进一步下跌给分级 B 持有人带来的净值加速下跌的风险。

但是注意，分级 B 参与下折会出现较大损失的主要原因在与分级 B 自身的高溢价，而非下折本身，原因是二级市场跌停板制度制约了分级 B 应有的下跌幅度，造成很高的扭曲溢价，导致被动溢价越来越高甚至超 100%——而下折是按照净值折算的。

什么？还是不懂溢价怎么来的，那我就再说明确一点吧，本来价格应该跟着净值走，合理情况下应该保持稳定的折价或溢价，而接近下折时溢价越来越高。大跌时净值跌得很快可能导致价格跟不上净值下跌的速度，接近下跌时杠杆约有 5 倍，意味着标的指数跌 2%以上它就跌 10%以上。但是由于有跌停板限制分级 B 是跌不了 10%以上，导致被动溢价越来越高，最终导致某些分级 B 溢价超过 100%。

下面，我就以分级基金三大奇葩之首的可转债 B 为例，向你展示一下大幅溢价分级 B 下折后的囧状。

先说明一下，转债进取下折条款的设置和初始杠杆均与股票型分级基金有所不同。按照基金合同，转债进取的净值达到或低于 0.450 元时，发生向下折算。并且，转债分级的 AB 份额比 7：3，转债进取的初始杠杆就高达 3.33 倍，大大高于一般分级 B 的 2 倍初始杠杆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

2015 年 7 月 7 日，一天时间转债进取的净值就从 0.54 元跌至 0.317 元，触发向下折算阈值。7 月 8 日为折算基准日，然而当时市场仍处于大跌状态，可转债又没有涨跌幅限制，再加上当时转债进取的杠杆高达 8 倍，因此 7 月 9 日转债进取的净值跌至 0.071 元，可谓是真正地倒在了黎明前的黑夜里。假设你以 7 月 7 日收盘价 0.638 买入转债进取，下折后资产缩水 84%。如果在 7 月 7 日前以更高的价格买入，亏损将超过 90%。这个损失对于任何人而言，都无疑是一场噩梦。

3.6 分级 B 的投资策略

一．在熊市里或者震荡市：怎么玩 B——不玩 B!

在熊市或震荡市里，玩分级 B 的人并不多的，主要原因是短期趋势不明朗，不易捕捉趋势机会，所以不建议你参与分级 B 交易。但如果你实在闲不住，或者你想为资本市场活跃度贡献一点微薄的力量，请你记住三个原则：一是快进快出，并且要严格控制仓位，最多最多半仓，二是得执行止盈止损的铁纪律，第三点就是要盯准行业轮动周期。这些要求看似简单，要做到却非常困难，如果你不是专业交易员，在这个阶段还是别操这卖白粉的心了。

二．牛市——如何参与分级 B

分级 B 因为具有杠杆，所以它是抢反弹的一把好手，如果你判断大势向好，又有看好的行业或主题，就准备屌丝逆袭吧！2014 年 11 月 21 日晚央行意外降息，证券股疯长 2 周多！光大证券博得头筹，12 个交易日涨幅 140%！证券股平均涨幅 76%！牛的还在后头，证券 B！证券 B 涨幅 260%，够强悍 DE 吧！

市场向好时，也就是确认了牛市，只要是牛市，不管是疯牛、慢牛、水牛、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

奶牛、改革牛，那么都大胆地重仓参与，把大肥猪抱稳，让风儿把自己吹上天去。

说易做难，老实交代，你是不是仍然不清楚在牛市中怎么选择一只具有投资价值又安全的分级 B，好吧，看在你那么帅的份上，我就送佛送到西天，把秘诀都告诉你。

首先，你得精选标的指数。如果跟不上行业轮动，那么就选覆盖所有行业的宽基指数，买定离手，持有到牛市结束，比如跟踪深证 100 指数的银华锐进150019、或者上证 50B,都是不错的标的。如果你还想激进一点，做做行业轮动的中短线，这个就需要你自己狠下功夫了，关心国家大事、了解经济动向，最简单的就是看看领导们都在说什么做什么，每日 19:00 的新闻联播是绝对不可以错过的，比如 2015 年 7 月下旬，习大大在各种会议上多次提出国有企业改革，你回头翻翻，那段时间国企改 B150210 是怎么个涨法的。

第二，在介入时机上，一定不能选择整体溢价高的分级 B，个人认为整体溢价在 5%以上的分级 B 就需要回避了。前面我在讲分级 B 的风险时，就苦口婆心各种劝阻了，套利打压呀，投资分级 B 的你头上一定要悬着这把剑，乱来的话，会让你死得很难堪，没事多逛逛集思录，查查你需要的数据，现目前还免费的，使劲用吧！

第三，适当关注一下相应分级 A 的价格。若分级 A 的价格被低估，那么价值修复就是迟早的事情，换句话说，分级 A 的价格上升是大概率事件，那么 A 与 B 的价格之和也会上升，扩大整体溢价空间，套利资金进场后就会对分级 B 的价格产生压制。所以，对于分级 A 被低估的品种也不建议参与。

第四，流动性也是需要考虑的。考察流动性最重要的指标无非就是场内份额和成交量，份额大、成交量大的分级 B 价格是最稳定的，特别是对于大资金，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

进入退出的冲击成本很小；对于份额小和成交量小的分级 B，除了价格弹性比较大以外，几乎就没优势了，毕竟市场关注度是十分不够滴。

第五，选择达到基金合同约定仓位的分级 B。如果不小心买入了母基金空仓的分级 B，除了只可以赚一点市场人气的渣渣钱以外，还会损失跟踪指数不断上涨的机会成本以及经受溢价套利打压风险，人家空仓呢，净值可一直是 1 元附近几无波动。你问你怎么知道人空仓没，这当然是是可以算的，具体就用当日母基金净值的涨幅除以跟踪标的指数的涨幅就可以得出基金建仓的大概仓位了，明白了么？下面，我来举一个例子：前海开源的中航军 B，著名的空仓基金，2015 年 4 月 20 日到 6 月 15 日，中证军工上涨 53.80%，同行业分级 B 中的军工 B 和军工 B 级分别在此期间上涨了 129.96%和 117.88%，而中航军 B 却下跌了 0.20%。基金迟迟未大幅建仓，导致中航军 B 投资者踏空了那轮军工行情，让看好军工板块的投资者希望落空。另外一点，中航军 B 上市第三天母基金溢价就上涨至 16.57%，引来 60 亿套利盘，接下来发生的就是惊心动魄套利大军生死肉搏惨案你就可想而知了。如果说到这里你还是不懂，就别瞎起哄了，回家赶紧洗洗睡吧。

第六，还是菜鸟的你要远离临近下折的分级 B 哦。纳尼？牛市也会下折！当然，什么不可思议的事情都会在中国这片神奇的土地上发生，比如千年一遇的股灾就在 2015 年的大牛市中以迅雷不及掩耳之势出现了，一周时间内，千股涨停、千股跌停、千股停牌，导致很多分级 B 瞬间面临下折潮。此时，大多数分级 B 由于高溢价都没有任何的投资价值，只会把你拖进无尽的深渊，所以，远离！再远离！

最后，你说以上六点你都把控好了，可是你看中的分级 B 却天天涨停，根

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

本不给你上车的机会，该如何是好？哈哈，办法当然有了，在操作技巧上我再来给你支一招，你可以通过申购母基金拆分获取分级 B 呀！厉害吧！明白了以上 7 大要点，在分级 B 的投资中就可以避免事后诸葛亮，事前猪一样了。

三．市场急剧下挫——分级 B 怎么办？

怎么办？

首先，当然是抛出所有的分级 B 啦！

其次，如出现极端情况，如同 2015 年 6 月的股灾，15 个交易日沪指大幅下挫 1500 余点，各类指数暴跌，分级 B 的价格越跌，杠杆越高，几乎会形成恶性循环持续跌停，在二级市场根本无法逃出，甚至出现了分分钟下折的情况，十万火急，怎么办怎么办，这时，你可以通过买入相同数量分级 A，合并赎回减少损失，或者买入分级 A 做对冲一起参与下折。

最后，在这样的情况下，分级 A 也会遭遇恐慌性抛售，交易价格直线下降，注意，这时候投资机会就悄悄来临了，机会在哪里呢？我只告诉你哦，不要告诉别人，把耳朵伸过来，赶紧关注空仓或超轻仓基金吧，因为它的母基金净值几乎不变，明显的折价套利机会，既然送钱的来了，就不要客气了！

四．分级 B 投资的极端情况

在分级 B 净值临近下折阈值时可以尝试参与可能的急速反弹，也试试刀口舔血的奇妙滋味，如果你是普通投资者不用往下看了，因为这是高风险高难度的 pose，一旦失败就只有横尸街头了！

这种机会是怎么产生的呢，具体是这样滴，分级基金越接近向下折算点，即分级 B 的净值就会越接近 0.25 元，分级 B 的理论杠杆就越大，最大可达 5 倍之多，判断分级基金标的指数就此回升的投资者对此时的分级 B 情有独钟，因为一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

旦真的出现反弹，杠杆较大的分级 B 将帮助投资者实现收益最大化！而且，接近下折阈值的过程也不是一蹴而就的，它会反复滴去试探，所以交易机会此时是非常多的。

你心痒了么......还是算了，我再慎重重申一下风险吧！

如果方向判断失误，你不仅要承担下折前因杠杆放大而带来的的更快的下跌速度和更大的下跌幅度，还要承担下折后溢价率收窄的损失哦，简直是双重的加速度下跌损失。不仅仅是因为下折前杠杆很高，再者，多数临近下折的分级 B 的溢价也是相当的高的，如果你判断错误并在下折前买入了高溢价的分级 B，那么，分级 B 的高溢价在下折后也将大幅降低，这就给你带来了溢价损失。（跟买东西的道理是近似的，谁都想打折买，折扣大当然好，可以你心急按照超过原价的高溢价买的，最后人家维持原价出售，你亏不？！），

因此，分级 B 在下折预期之前的高杠杆和高溢价会是让你产生巨大损失的潜在深水炸弹！回避风险是稳健投资者的上策。

3.7 分级 B 的风险与应对策略

一个硬币总有两面，分级 B 千好万好的同时也具有独特的投资风险，下面我就为大家讲一讲，投资分级 B 中你可能会遇到的风险。

第一是系统性风险。

对分级基金来讲就是标的指数的大幅波动，标的指数直接决定了母基金的净值，母基金的净值影响分级 B 的净值，分级 B 的净值影响分级 B 的价格，这一点是非常好理解的。

但是，在面对系统性风险时也不是全无应对之法，如果你没能够顺利逃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

顶，至少你应该学会在后来的旅程中尽可能自救，如果大盘风险高是短期现象，你又十分看好你的标的，那么此时的应对策略是降低仓位，记住哦，仓位也是资产配置的重要部分；如果不幸遇到了股灾，大盘急剧下挫，分级 B 的杠杆会因为价格的下跌迅速提高，下跌趋势更为显著，如果在二级市场卖不出，你要马上购买相同数量的 A，合并赎回，最大可能减少损失！

第二是母基金溢价套利打压风险。

母基金溢价主要是由分级 B 溢价导致的，当母基金大幅溢价时，就会吸引套利盘的光临，溢价越大，套利盘越多，套利盘通过申购母基金，拆分后在二级市场卖出，如果空间够大，他们是不惜跌停出货，产生踩踏事件。

近期最典型的例子就是工银 100B 了。小二，快给客官们上图。



图 3.1 工银 100B 的走势图

天！真是让跌得让人既提神又醒脑，那究竟这个让人颤抖的整体溢价率怎么算的啊，好吧，如果你比较懒惰、数学又从未及格过，就可以登陆集思录去查询当日收盘后的溢价率，如果你想知道实时的溢价率，就麻烦你拿起手中的笔和我一起算吧，公式如下：实时整体溢价率=((A 价格+B 价格)/2*昨日母基金净值*(1+标的指数实时涨幅*95%)-1)*100%,95%适用于基金建仓已满的情况下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

所以，你可千万不要盲目地去追高，在套利资金的作用下，高溢价一定会被消除，也就是 B 如果短期涨太多导致高溢价就一定会被打下来的，等形成一个大的黄金坑了再往里跳绝对不会迟！

总而言之，分级 B 投资是简单、粗暴、有效的事儿，只要你左右手同时开工抓实两大核心风险点，不仅可以让你在投资旅程中顺风顺水，还能避免你犯低级的、重复的错误。

第三个风险点是流动性

容许我再敬业地啰嗦两句呗。要记下来哦，很重要，所有价格都是通过流动性体现，只有在良好流动性情况下价格才有意义！在选择投资同质化分级 B 时，除了考虑上面两点以外，还应密切关注流动性，闭着眼睛乱来买到了僵尸就惨了，特别是大资金，买卖的冲击成本都会很高，可能你一进去就把怂货的价格拉起来，后期指数不管怎么波动它也趴着闷不吭声，最后忍无可忍终于想弃它而去的时候，却发现卖出去也好难，可能一不小心为了出货就直接威武地从 2%、5%直到砸跌停啦。

最后一个风险，就是极端行情中的下折风险。在第二部分介绍下折时已经把这种风险的由来讲得十分清楚了，是由于分级 B 大幅溢价产生的，所以这里就不再重复了，我想着重告诉你的是，如果在急速下跌势中，你单独持有的分级 B 面临下折，你应该知道有三条路可以选择，走任何一条路的亏损都会比你硬抗着等待下折要小：第一条路，通过夜市委托挂次日跌停价卖出，这是损失最小的做法；如果第一条路行不通，就走第二条，买入相同份额的 A 合并次日赎回；第三，非文艺券商不支持盲合，如果来不及合并，那么同时持有分级 A 和分级 B 等待下折。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第四章 分级 B 投资实战

啰啰嗦嗦讲了那么多，分级 B 的投资理论也应该进入市场检验一下了。下面，我就结合市场为你讲一讲实际操作中如何运用有限的资金在分级 b 上获得满意的回报，同时将自己的风险尽量降到比较低的水平。

市场是变幻莫测的，让人摸不到头脑，所以市场只能投机当道，大家都想靠运气来赚市场的钱，但大家都知道的，结果多是投机不成蚀把米。

未来的市场(包括现在)，从分级基金的诞生到融资融券，个股期权等衍生工具的普及，专业性是必不可少的，这已经成为优秀投资者以及证券服务商在这片广袤的证券市场里的生存之道。

作为个人投资者，若想在漫长的人生中能够在投资领域顺利驰骋，一种方法是不断的学习，跟随时市场成长，再有就是请安安静静做个美男子/女子把这本干货安安静静的读完！

4.1 要点 1——看准行业，就选行业分级 B

你就大胆的买个行业分级 B 吧—何必选股为难自己？！

"分级 b 可以从哪里买？"

这一般是感兴趣的投资者会直接问的第一个问题。

证券服务机构会回复您，您只需要开通股票账户就可以买到分级 b，因为他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

和股票一样都在二级市场进行交易。

当然会主动问的，不一定会继续参考服务机构的后续建议，多数人还是保持着那颗尝试投机的心。

反过来，2007 年首只分级诞生，到 2014 年才得到大众的追捧。追捧之前则是证券服务机构对分级基金的普及推广期，如果你所在的证券服务机构具有前瞻性，那么在小众投资时期，作为个人投资者的你就享受到在大众疯狂之前的投资埋伏期，等待大众癫狂推高价位，然后在理性回归时落袋为安——这一切都是前瞻服务下才能获得的投资幸福。

幸福是少数人的，因为，市场上始终是少数人赚钱，多数人负责癫狂推动市场上涨。

在分级基金普及初级，对于有前瞻性的证券服务机构来说，需要为其服务的个人投资者付出更多时间和精力，并且还要结合市场的运行，通过不断验证来为大家普及一个新鲜的投资工具———漫长的过程，能跟随学习下来的人就逐渐变少了。

"李女士好，今天希望给您讲一个新的投资工具，希望您能腾挪出有限的时间让我来跟您分享"

"是什么?"

"分级 B 份额，这个要比股票好投资"

“不了，我只做股票，你不用讲了”

这是证券服务机构在分级基金普及初期常会遇到的闭门羹。

拒绝就是错过，你可以拒绝门外的消息股，也不要拒绝你的证券服务商为你普及新知识添加羽翼的机会，因为你很有可能拒绝的就是可以轻松投资盈利的未

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

来。

前面说的小白类型的投资者属于新手，只要新鲜有营养的投资方式，都可以成为他投资成长的养料。

对于在证券服务机构就职的小花姐姐来说，在还处于成长期的市场里，小花姐姐也乐于教导愿意跟市场一起成长的投资者。当然，上面的李女士事件也是小花在给个人投资者普及分级基金中常遇到的情况。但小花姐姐也不放弃，只要她继续努力总会有更多的投资者会接受这种分级基金的投资方式。

为了更好的让大家了解分级 b 份额的投资优势，小花姐姐给大家讲一讲在 2014 年军工火热的这一年里，听话如小白者以及习惯于单纯投资股票形式的李女士，在军工主题此起彼伏的大行情中，他们有什么感受与收获。

2014 年：频发的地缘冲突和确定性增长的军费支出，都成为助涨军工的活跃因素,这一年，军工行业真正成为投资者眼中的高富帅。

记得 3 月份乌克兰局势变换，让航天军工板块一度逆势上涨，马航失踪更让雷达概念表现抢眼。

当然真正的变革因子则在于 2015 年 4 月 23 日的一条改变军工板块命运的新闻:

同花顺财经获悉，来自彭博资讯的消息称，由中国财政部等机构起草的政策将推进军工科研院所的体制改革，给予改制后的军工企业扶持措施。该政策最快可能在一个月内公布，扶持措施包括税收减免优惠等。政府将鼓励军工体

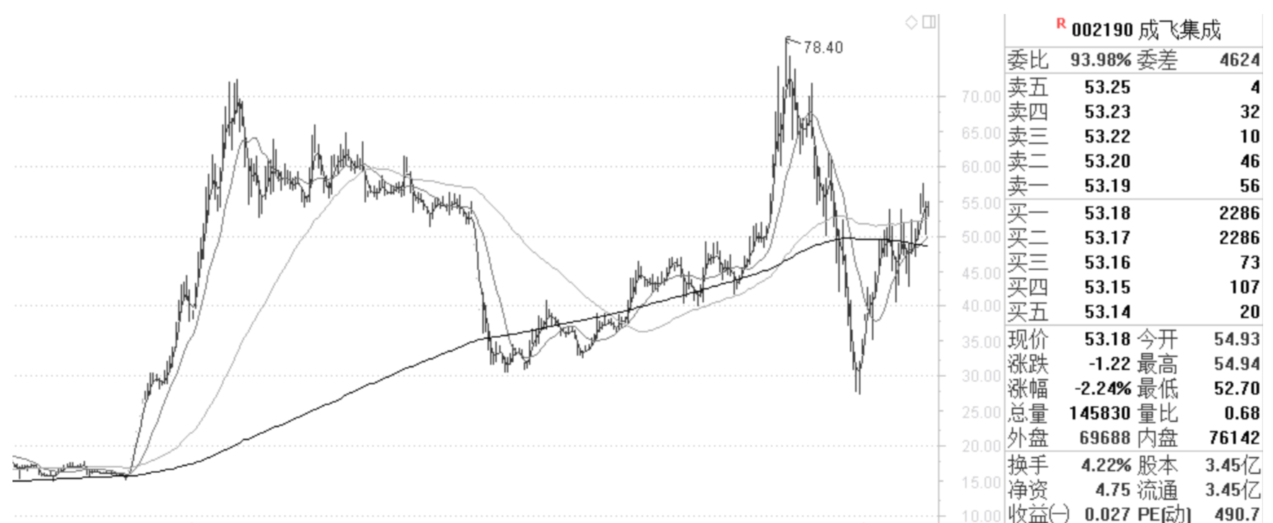
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

制改革后将军工资产注入相关上市公司，以实现军工资产证券化，并扩大军工资产的融资和经营。中国财政部未立即回复彭博新闻寻求置评的传真。"虽未置评，但回顾来看已经成为事实，军工科研院所改制，优质军工资产注入成为之后军工板块容光焕发的真正活水源泉！

来说一说这一年里小花姐姐与小白和李女士的点滴吧！真正引爆 2014 年的第一支军工股，莫过于成飞集成（002190）,成飞集成股价的区间统计如图 4.1 所示, 股价走势如图 4.2 所示。



图 4.1 成飞集成区间统计



集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

图 4.2 成飞集成股价走势图

从 2013 年 12 月 20 日停牌到 2014 年 5 月 19 日复牌，在之后的上涨过程中，最高涨幅达到 383.21%。

这种涨幅在 2014 年初止步于 2000 点附近波动的市场来说，是个让人想都不敢想的涨幅。多大的收益，背后可能经历了多大的波动，但是能够承受如此之大波动的投资者实在是少之又少的少数——这从目前多数投资者短平快的投资风格就可见一斑。

5 月 19 日李女士来电:"小花，最近军工炒得好热闹，今天我看到条消息:"成飞集成（002190)将以每股 16.65 元向资产注入方定向发行股份，作价 158 亿元，购买沈飞集团、成飞集团、洪都科技的全部股权，另以相同股价配套融资不超过 53 亿元，19 日复牌。〞李女士一字不差地复述着这条对她十分宝贵的消息

"我看今天涨停了，可不可以追？"

小花姐姐的话很中肯:"4 月份就开始推荐这个军工板块了，推荐理由很充分，但是为了降低个股表现各异带来的影响，已经建议愿意接受新事物的投资者购买富国军工分级基金了，我们看好中长期的军工板块配置价值，这只成飞集成因为才复牌，没有推荐建议，如果参与，您可以参考军工板块的建议来进行购买。"

"那我到底追不追？"

"看好军工板块，成飞您需要自己操作把握，我们无法提供建议"

其实刚复牌的股票，哪是那么好追的，李女士基本也是抱着碰运气的心理，天天挂涨停板买成飞集成(002190)——时间优先价格优先的竞价条件下，散户的机会渺茫，无非是帮着股价天天涨停板。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

5 月 27 日上午:"小花，成飞我 27 买进去了，这回该轮到我涨停板了吧！"

"李姐，军工板块持续看好，您持有就好。"

5 月 27 日下午，"小花，根本没封住啊"

李女士很是急切的等待小花的答复。

"如果您只看重的是没有涨停板，那就可以第二天就出来，因为他没有封板，但如果您看中军工板块的持续机会，那么请持有"。

当然，答案很简单，李女士要涨停板啦，就是没有，于是就在之后的横盘那两天抛掉啦。

可后来又板啊，李女士又追啊，就这样和成飞这样你追我赶，卖了买，买了卖......到 6 月 12 日终于追出来个涨停板啦。李女士高兴的不得了:"小花，成飞终于涨停板啦，可让我赶上了"那天涨停板价格 37.72 元。

原本军工是个大买卖，愣是让李姐这么买了卖的做成了小买卖，小花摇摇头:"李姐，我的观点不变，看好军工板块就请您持有住，没有必要频繁交易。"

"那不行，这股价涨跌都没个谱，谁敢拿住啊"这倒是句大实话，个人投资者在这个市场的大汪洋里就是小鱼小虾，指不定哪笔交易自己没做好，就被大鱼吃掉了，想想也挺悲哀的。散户思维的特点大多是追涨杀跌，但 A 股市场上一旦某个投资机会形成了，尤其是某个行业或者板块的机会，往往是趋势性的，趋势形成后，所谓趋势不可逆，顺势而为，盈利最大。

在小花在跟李姐探讨的成飞集成的时候，我们的另一个朋友——小白,已经听从小花姐姐的建议，驾在富国军工分级基金的大白马上了。

买军工分级的理由如上。就是看好军工科研院所后续出台改制，带来的上市公司资产重组价值重估的机会！当然为了给习大大的一带一路保驾护航，为了国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

家的更加强大，军费那是不断支出！所有的潜在中长期利好都在，就差召唤一只神龙！

"小花姐，不是神龙，是睡龙，我就没见这军工 b 大涨过"小白看着屏幕上的军工股都在嗖嗖的涨，也包括那个成飞集成。眼下正是 6 月中旬，看着自己手中的军工 b，再看看人家的军工股，小白不由得着急，这军工 b 简直太差劲了！

"小花姐，我的为什么不涨，那么多的利好理由，怎么都不见效啊！"

"别着急，看好军工板块的主题投资机会的观点没有变。

分级 b，最主要的用途就是用来做趋势交易的。所谓趋势，就是在持续的利好条件下，股价会在波动中不断的上涨，形成一段上涨的过程，下跌则相反。在具备充足买入理由下，在趋势没有形成之前，理性的投资者需要的就是时间的投入和等待市场信心的一致预期，然后持股静观市场人气爆发推动股价不断的上涨！"

"好有潜伏的意味，跟提前打埋伏似的"

"你说的对，就是要提前埋伏买入，等市场形成趋势后，就是咱们赚钱的时候啦，你想想如果不这样，你会不会跟着市场去追涨？多数人就是涨了才会买，如果不看着你，你大概率也会跟市场上的多数投资者一样去追涨！"

"也是，一见涨，我就手痒，呵呵。军工板块这个真是看好，那现在到是机会啊！"

"对啊"

"我还有余钱，我不敢加了，我先拿着已经买的军工 b"。

交流完后，军工 b 就开始飙涨，连续 5 天的表演！

小白乐哈哈立即就给小花姐姐报喜！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

"小花姐，我的军工 b 赚钱啦！"

"恩，正常，军工行业指数最近一直在涨，军工 b 也该涨了"

"小花姐，卖不？"

"不卖，哪里只有 3 天的趋势，预判军工行情得到真正的军工科研院所改革规则出来了。军工板块的机会至少是 2 个月以上的中场线机会！拿住！

"哦。。"

军工 b 上涨一直持续到 7 月 14 日，从 15 日开始出现了下跌。

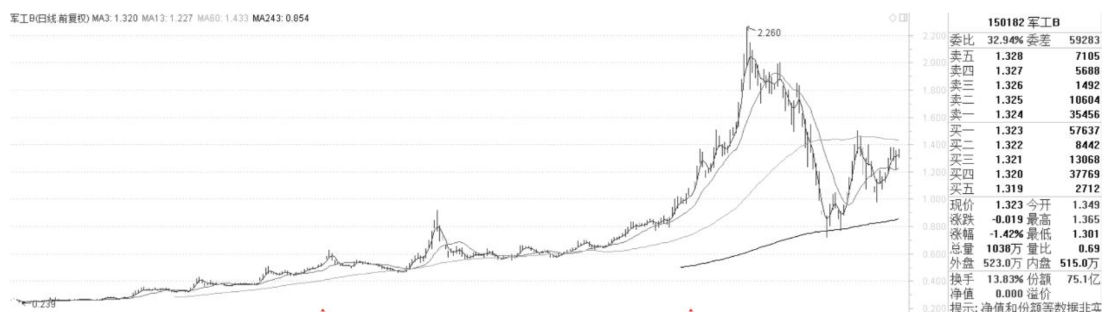
17 日李姐来电话了"小花，这成飞集成还能拿不？我最后 70 元买的，今天都 60 元了，亏好多"

"这个亏损幅度已经达到 15%,先做止损吧，别进一步亏损了。”

“这要割了，太多了，我先拿着吧，你们推荐军工行业，这个怎么都能涨回来吧”

“在看好军工行业机会的前提下，可以继续持有，但个股的表现不会一样，也是考虑到这个情况，我们才建议客户买入追踪整个军工行业的军工 b 的，只要他追踪的军工指数涨，军工 b 就涨，而且会加速上涨，因为他有杠杆。当然像成飞集成这样下跌的个股因为占有军工指数的比例只是一部分，所以对整个军工行业指数的影响并不大，所以您要省心的话不如买入军工 b，个股太费心。”

“我这满仓买的，我先看看你说的军工 b”(军工 B 价格走势图如图 4.3 所



集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

示)。

图 4.3 军工 B 价格走势图

挂了电话，小白同学的电话就跟上了。

“小花姐，又跌了又跌了”

“这回下跌主要是因为军工板块中的个股前期涨幅过大，有点涨透支了，例如成飞集成，所以带动整个军工板块指数也开始回调，因为军工 b 被动追踪军工指数，所以也会跟着一起调整，很正常。但我还是那句话——继续持有”。

1 周后，军工 b 价格开始回暖。

"小花姐，我看成飞集成还是横盘，可我的军工 b 却活过来，涨起来了，这是为啥！“

"原因很简单，军工 b 是被动指数投资，成飞集成这种由黑马变成黑天鹅的个股，如果没有足够的择时功底，追涨杀跌是很难赚钱的。所以你通过军工行业指数投资，就可以把个股黑天鹅的影响平滑掉啦！我们直接投资一个行业，不看个股！, 这样是不是更简单，风险更小。"

"姐姐说的是，万一我买的个股发生黑天鹅事件就麻烦了，还好是跟着小花姐姐买军工这个指数！

小白同学之后就安心一直持有军工 b。一直到 11 月底，全部卖出。

这边李女士的成飞集成在横盘 4 个月后停牌了，但复牌等来的却是重组方案被监管层叫停，12 月 15 日复牌连续跌停板！

"小花啊，当初要买你说得军工 b 就好了，这回之前的盈利全赔出去了！"

"姐姐，别着急，投资这种事只要本金在，随时都可以再来，别灰心！要不您

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

重新跟我一起做分级 b 吧！"

"李姐，我先给您简单总结下分级的投资要点吧！"

分级 b 投资标的是指数，因为自身具备融资性质（向分级 A 融资），所以带有杠杆，通俗些就是，杠杆的特性会让他比追踪的指数在上涨的时候涨得更快，可以获得超额收益。如果认为某个行业或者主题在之后的 1-2 月甚至更长时间内有投资机会，那么在眼下进行提前埋伏买入，会是一个好策略，这样你可以等着市场的认可和信心的聚集，然后推高 b 份额的股价，那个时候我们再落袋为安，而不是您之前的追涨买入，这样操作岂不更加的心安。

"李姐，您目前有看好的行业么！"

"细的研究我不懂，但咱们这大城市的空气不好啊，你看现在的霾多多，pm2.5 太高，小孩子都呼吸不到新鲜的空气了！, 特别这眼下的冬天啊，哎！"

"别叹气啊，您说的思路很对，环保行业也是我们正在追踪的行业，会选好合适的时机通知大家建仓，但现在有另外的机会咱们可以参与！"

实在选不好行业，咱们没有标普，好歹有沪深指数啊！(巴老笑了)

知易行难，你是不是还是不知道怎么选择出一只理想的分级 B？

哈！早就猜中了！

回顾 2014 年的 11 月，大家的眼里只有一个行业大爱→证券行业！

君不见，证券 B(150172)一路涨停板，让闻风之人一路牙痒痒手痒痒，就是买不到！再看大龙头中信证券(600030)——一直就处在涨停—休息—涨停的循环趋势中，人们不禁胆战心惊，每一次买进没个几天就进入中场休息阶段，总会让人质疑会不会就次结束，并在仅有的横盘的几天中仓皇而逃！然后又进入与市场的你追我赶的模式中——最终没赚到多少利，就跟一直追成飞集成的李女士似

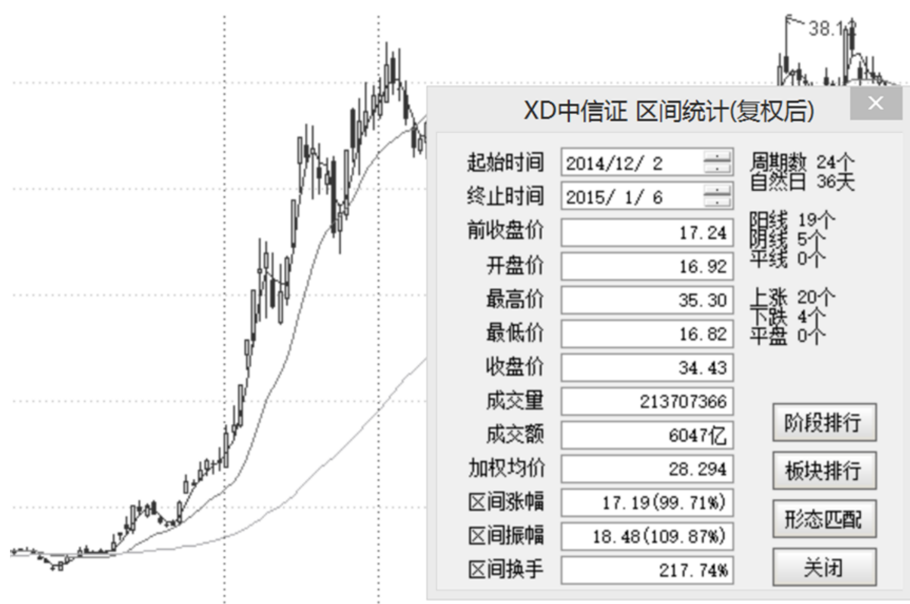
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的，因为他们的心中只有一个疑问:为啥我买进就没涨停板了？！哈，追涨杀跌的气息再次卷土重来！

买不到好的又该怎么进行投资决策？我教你一个核心策略 :巴菲特都赞同买标普 500，你为啥不能在 A 股市场买个差不多类型的指数呢？



图 4.4 证券 B 区间统计



集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

图 4.5 中信证券区间价格统计

回顾 2014 年 11 月～2015 年 1 月可谓喜忧参半。此话怎讲?用小白的话说:"小花姐，我发现那阵子好像最好的板块就是证券板块，好到你买不到的程度，还好是我提前买到的证券 b !证券行业那阵子就是大红花(一只独红)其他都是草(没赚啥钱啊)，证券 B 价格的区间统计如图 4.4 所示，中信证券区间价格统计如图 4.5 所示。

的确就是这样，这个时间段普通投资者对于这段行情的回忆就是，天天被指数吊着打，因为是蓝筹金融股发动的行情，以至于更偏爱中小盘股的个人投资者的持股天天就是绿色基

调！这实在让大家摸不到头脑？这只沉睡多年的金融雄狮在 2014 年 11 月觉醒后，却伤了无数中小创股东的心(心碎)。



图 4.6 创业板指数区间统计

满仓踏空的滋味如何？（创业板指数区间统计如图 4.6 所示。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

4.2 要点 2——追不上行业机会，就选宽基 B

现在来揭秘：当你有足够的依据预判未来 1～2 个月将是趋势行情，但又不能明确投哪一个行业的时候，你就可以在资产里配置一只可以覆盖所有行业的宽基指数，甚至是只要牛市的逻辑未变，你就可以持有到牛市结束。

比如跟踪深证 100 指数的银华锐进 150019，追踪中证等权重 90 指数的 150031 中证 90B,以及追踪沪深 300 指数的 150052 沪深 300B,都是不错的标的。这种宽基指数最大的优势就在于他的包罗万象，通过它能够抓住大的系统性上涨机会。

从 12 月 2 日开始，小白开始建议大家在自己的账户里以 6 成的资金买入银华锐进(150019)。此时小白的服务另一名个人客户，小鱼先生主动发言了。

“小花，我想跟你说，12 月那阵子，我正带我太太在香港度假，享受闲暇时光的同时，你也给我们带来的惊喜！就是那个银华锐进！最近我发现我周围多数朋友，也可以说是全部，他们都没怎么赚钱，甚至是赔钱，我却天天在赚钱真是太惊喜了！”



集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

图 4.7 银华锐进区间价格统计

这就是宽基指数的魅力，平滑行业波动，抓住整体市场的趋势机会。例如，深证 100 分级银华锐进, 银华锐进区间价格统计如图 4.7 所示。

选宽基指数的分级 b 是一种中长线稳健策略。如果你想真正的挑战自己，即使遇到满仓踏空的情形也会欣然接受。那么你就要更加的下功夫了：关心国家大事、了解经济动向，洞悉民生，知国际形势——瞬间高大上，但这就是投资的底蕴。当然，最简单的就是看看领导们都在说什么做什么，每日 19:00 的新闻联播是绝对不可以错过的，比如 2015 年 7 月下旬，习大大在各种会议上多次提出国有企业改革，你回头翻翻，那段时间国企改 B150210 是怎么个涨法的。

4.3 要点 3——买什么都要先看看整体折溢价率

分级 B 的重要选择因素：整体折溢价率

还记得前言里面的券商 B（150201）么？ 证券 B 区间价格统计如图 4.7 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

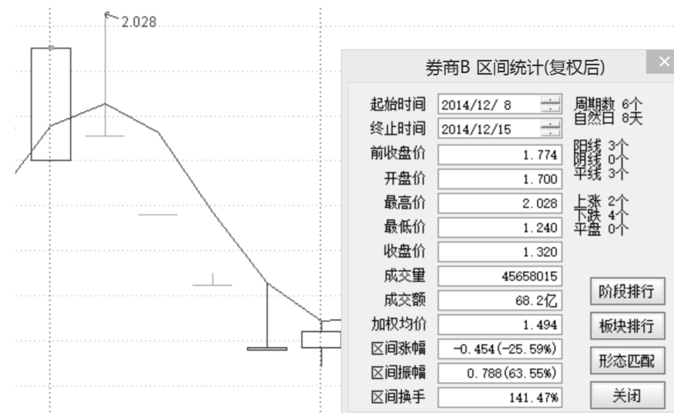


图 4.7 证券 B 区间统计

2014 年 11-12 月期间，众多投资者跟风买证券板块，于是就发现了这个刚刚上市的券商 B——对于没有专业基础的投资者来说，便宜就是硬道理,但莫不知，大家掉入了一个投资分级基金需要特别注意的一个风险要点：整体溢价风险。只要溢价过高就会吸引套利资金进入，将母基金份额拆分为 AB 子份额，并在二级市场上卖掉，注意套利资金可能是十分巨大的，只要套利空间足够大——这样，分级 B 的价格就被套利资金打压下来啦，套利者甚至不惜以跌停价来出货，因为即便跌停也照样获利颇丰。可在二级市场高溢价买分级 B 的就惨了。这就有了券商 B（150201）的四个跌停。

稳妥的，无论买什么，都先回避一下整体高溢价率的分级 B.

是否能够顺利买进和卖出：流动性。

代码	名称	涨幅	现价
150172	证券B	3.13%	0.791
150201	券商B	2.33%	0.836
150224	证券B级	6.61%	0.516
150236	券商B级	-0.42%	0.478
502012	证券B	0.48%	1.040
150344	证券B端	1.58%	1.093

按成立先后排序（2.15.8.17价格数据）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

表 4.1 证券分级 B 涨幅表

代码	名称	流通股本（万）	流通市值
150172	证券B	1824534.500	144.32亿
150201	券商B	322736.590	26.98亿
150224	证券B级	513744.280	26.51亿
150236	券商B级	83887.630	4.01亿
502012	证券B	5695.180	0.59亿
150344	证券B端	1910.640	0.21亿

（2015. 8. 15数据）

表 4.2 证券分级 B 规模表

“小花姐姐，我记得去年你带我做的是证券 B 吧，这一下怎么又冒出来一个证券 B,代码还不一样！而且这总共得有 6 只追踪证券行业的 B 份额了，真多，是买哪个都行了么？” 证券分级 B 涨幅如表 4.1 所示、证券分级 B 规模如表 4.2 所示。眼下是 2015 年 8 月，小白在时隔半年后又想起来原来赚过大钱的证券 B，看看他还好不，有没有机会买。

“那个 5 开头的是在上海交易所上市的证券 B,后来多出来的 B 都是不同的基金公司先后发行上市的追踪证券行业分级”

4.4 要点之 4——同行业分级 B，就选流性更好的。

“那有行业机会，我就随便选啦”

“那可不行，来看这两个数据，重点看流通市值和每天的成交额 “

“这有什么用？ “

“我们做每一笔买入交易的时候，一是要考虑买入的价格，是不是以较低的价格买入，而且还要为后面的卖出做准备，也就是是否能够顺利把手上的分级 B

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

卖出变成现金”,小花姐姐指着 502012 证券 B”你看他的流通市值是 0.52 亿元，你想想，假设，你在认购期间买了 2000 万母基金，上市拆分后就有 1000 万份的 502012 证券 B，如果你要在上市后把他卖出，从 7 月 15 日上市—7 月 20 日，你是无法实现卖出的，因为这 3 天的成交量每天都不足 300 万，如何能顺利卖出呢?当然有可能以后它的流动性会变好，那个时候你再考虑吧！所以，追踪相同的指数或者近似的标的指数的分级 B,我们还要看他们流动性，流动性好的，再有行业机会的时候，它的价格才最真实，它的表现也会更好。当然，对于资金不大的投资者来说，可能流动性要求不一定那么高，但分级 B 不仅是小资金客户的趋势利器，当机会存在的时候，大资金客户、机构投资者也是可以参与的，这个时候足够的流动性也更为重要的，否则将带来很大的冲击成本 ”

如果遇到风险，充足的流动性，咱们也能尽快逃脱（当然极端情况，连续跌停还可以买 A 合并赎回）。

4.5 要点 5——同行业分级 B，选价格杠杆大的

在上面的因素都看考虑到的情况下，谁跑的更快——那就要取决于价格杠杆了，2015 年 8 月 7 日证券分级 B 的价格杠杆如表 4.3 所示。

代码	名称	现价	涨幅	价格杠杆	指数涨幅	整体溢价率	母基净值	B净值
150224	证券B级！	0.376	5.62%	3.638	1.38%	-0.29%	0.6840	0.3460
150236	券商B级！	0.451	3.44%	3.042	1.38%	0.00%	0.6860	0.3580
150201	券商B	0.751	3.03%	2.269	1.38%	-0.31%	0.8110	0.5780
150172	证券B	0.661	2.80%	2.355	1.47%	-0.35%	0.7782	0.5343
502012	证券B	0.920	2.00%	1.929	1.38%	0.53%	0.8873	0.7705
150344	证券B端	1.073	-3.59%	1.843	1.38%	3.19%	0.9890	0.9740

（数据摘自集思录）

表 4.3 证券分级 B 统计表

按上面的思路，整体溢价高的剔除，150344 不用考虑啦，再把流动性差的再剔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

除：150344，150236，502012 都是 5 亿元以下流通市值，流动性太小。

这样就剩下 150224（净值 0.376 元，流通市值 19 亿元），150201（价格杠杆 2.269 元，流通市值 23 亿元），150172（价格杠杆 2.355，流通市值 120 亿元）。

这里的 150224 因为临近下折，价格杠杆是最高的，后面会提到，这是一种高风险的极端投资情况，可以参与，但稳健者可以绕行回避。

那么就剩下 150172 证券 B 和 150201 券商 B 了，前者是所有证券 B 份额里流通市值最大的 120 亿元，所以，在有确定性行业机会的时候，就适合大资金买入。后者 23 亿元，小资金可以参与。

由于样本过小， 如果不考虑 150224 的下折预期（下折净值阈值 0.25 元，8 月 7 日 0.376 元），那么在 150224，150201 和 150172 中，显然 150224 以价格杠杆 3.638，在所有证券 B 份额里价格杠杆最高，实际上 2015 年 8 月 7 日，150224 确实也是涨幅最大的，达到 5.62%！

所以，在考虑完整体折溢价率，流动性后，我们就要考虑的就是价格杠杆能够带来的奔跑速度。

4.6 高级玩法——核心+卫星=让你追着牛跑

这是一个牛市下的稳健策略：如果你看好后市，并且愿意积极参与各种题材板块的机会，那么这个策略应该是你的稳健标配。

核心：就是在账户里配置一部分宽基的分级 B，只要行情不结束，持有就会有又好又稳定的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

的 150031 中证 90B,追踪两市的优质 90 只蓝筹股票，中证 90B 区间统计如图 4.8 所示，选他就可以。



图 4.8 中证 90B 区间统计

卫星：不同的时期，不同的政策以及不同的环境，会酝酿不同的行业或主题投资机会，就像前面讲的军工，证券行业等。这种行业机会的投资是可以相互切换的。所以，卫星是更灵活的投资行为，更倾向中短线投资。

像 2015 年 1 月-3 月，北方雾霾严重，彼时柴妈的一部《穹顶之下》在低迷沉寂的冬季行情里给环保板块来了一把热情火（环保 B 区间统计如图 4.9 所示）



图 4.9 环保 B 区间统计

资金从环保出来后，就切换到了资源 B（代码 150101 主投煤炭）: 3 月基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

建要开工，基础资源有需求，同时国家要践行环保，那么资源供给又受到了限制，上市龙头受益，能不涨么！

这回的涨幅可大很多啊！资源 B 区间统计如图 4.10 所示。



图 4.10 资源 B 区间统计

所谓“核心+卫星”组合策略：就是账户里配置一部分宽基 B,获取系统性机会收益，可以一直持有不动，直到行情出现结束预期。同时预留一部分灵活资金用以参加各行业主题的轮动机会，抓住可以获得超额收益的热点机会。

核心+卫星=系统机会+超额收益，稳健又不失激进的投资策略！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第三部分 A 份额投资策略与分级基金套利策略

分级基金是一种特殊的可分离交易基金[7]，母基金是普通的开放式基金，将收益与风险进行不对称分割，形成低风险与高风险两种份额，这两个份额在交易所上市交易。低风险分级基金 A 份额，每年获取约定的收益，约定收益率多与定存利率挂钩。高风险分级基金 B 份额，获取分配完分级基金 A 份额约定收益后母基金的剩余收益，因而具备一定的杠杆性质。由于 A 份额产品的约定收益率不同、市场利率变化，分级基金 A、B 份额都会有一定的折溢价交易，但是因为配对转换机制的存在，投资者可以通过申购母基金进行拆分卖出 A 份额得到 B 份额，同样可以卖出 B 份额保留 A 份额，或者 A、B 份额都卖获取套利收益。投资者也可以持有 A 或 B 份额的情况下，买入 B 或 A 进行合并赎回进行套利。所以分级基金 A+B 份额的交易价格又始终围绕母基金净值波动。



7母份额可以拆分为 A、B 份额，且 A、B 份额可交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

图 5.1 分级基金 A、B 份额折溢价关系图

第五章 A 份额投资策略

2015 年 6-7 月证券市场大幅调整，上证综指从最高 5178 点回调至最低 3373 点，调整幅度高达 34.9%。在“闪电熊”中雪球“大户 A 类”通过分级基金 A 份额投资赚了 20%多，Duang~ 我们接下来讲讲分级基金 A 份额的投资策略。

分级基金 A 份额的投资策略主要包含配置策略、交易策略与事件策略三大类策略。对于配置型策略，属于分级基金 A 份额的长期交易策略，其投资依据主要为隐含收益率；对于分级基金 A 份额的交易策略，属于短期交易策略，分级基金 A 份额的轮动交易主要受到分级基金 B 份额市场情况影响而导致的分级基金 A 份额供需变化而产生的投资收益机会；对于分级基金 A 份额的事件投资策略，主要是指参与分级基金 A 份额下折时的投资收益，这与管理人实时针对分级基金监控息息相关。

5.1 A 份额的由来

分级基金是可以通过“约定的收益分配方案”将母基金收益进行拆分的基金。分级基金的份额分为三类基金份额：母基金以及通过母基金拆分后的 A 份额和 B 份额，其中：

- ✧ 分级基金母基金：未拆分的基金，也是基金公司实际在运作管理的基金产品。截止当前，分级基金母基金以指数型分级基金为主，在投资管理运作手段上，以被动型投资运作为主要运作方式。从交易方式上来说，投资者可以通过基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

金公司（场外）、券商（场内）、银行（场外）、第三方销售公司（场外）等机构销售渠道进行母基金买卖，母基金不会自动拆分成 A、B 份额。如果投资者想将母基金拆分为 A、B 份额，需要转托管至场内，才能进行拆分操作；

✧ 分级基金 A 份额：多数 A 份额获取约定收益，投资风险较低；无论募母基金盈亏如何，分级基金 A 份额持有人都可以拿到约定的固定收益，即票面收益。但若通过二级市场买卖 A 份额，收益会受到交易情绪等因素的影响而产生价格波动；从交易方式上来说，投资者可以通过在交易所完成 A 份额的买卖交易，与股票交易类似；可以通过场内申购母基金拆分卖出 B 份额，保留 A 份额的方式获得 A 份额；

✧ 分级基金 B 份额：又被称为杠杆基金或者杠杆份额，是分级基金中具有杠杆效应的份额；从交易方式上来说，投资者可以通过在交易所完成 B 份额的买卖交易，与股票交易类似；可以通过场内申购母基金拆分卖出 A 份额，保留 B 份额的方式获得 B 份额；

分级基金的收益如同其他的公募基金[8]一样，用净值来反映。每份分级基金母基金初始份额净值为 1.00 元，以后母基金的净值随着市场的波动而变化。现阶段大部分分级基金 A 份额与 B 份额之间的比例为 1:1（或 5：5），如果按照契约约定母基金拆分后，A、B 份额各占母基金的 50%来计算，母基金的净值可以表示为：

[8]公募基金是受政府主管部门监管的，向不特定投资者公开发行受益凭证的证券投资基金，这些基金在法律的严格监管下，有着信息披露，利润分配，运行限制等行业规范。

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

母基金净值=50%* A 份额净值+50%*B 份额净值。

考虑到不同分级基金的产品结构设计差异较大，在此，我们主要关注市场主流的分级基金产品模式：永续型、指数型分级基金。

分级基金 A 份额按照约定收益率的约定方式不同分成几类不同品种，最主流的品种约定收益率为一年期定存收益率(截至目前[9]为 2.25%)+3% ,即 5.25%，除了有约定收益率为一年期定存+3%的品种以外，还有一年期定存+3.2%、+3.5%、+4%、+4.5%甚至+5%的，此外还有固息品种，详情如附录 1 所示。分级基金 A 类的约定收益率体现了分级基金 A 份额的债性。

分级基金的“折算”类似于基金的“付息分红”。目前主流的指数型分级基金一般均设计了“定期折算”或“不定期折算”的分红机制。

- ✧ 定期折算：定期折算一般仅针对 A 份额进行，类似于给 A 份额支付票息，在份额折算日，分级基金 A 份额按照约定收益率派发相应数量的母基金，继而分级基金 A 份额的净值回归至 1 元，多数的 B 份额不参与折算。
- ✧ 不定期折算—下折：下折是一种再平衡措施，防止因 B 份额净值过小而导致 A 份额收益和本金无法保证而采取的措施。正式由于下折机制的存在，A 份额的约定收益才具有真正的刚性兑付。

5.2 A 份额的规模与交易量

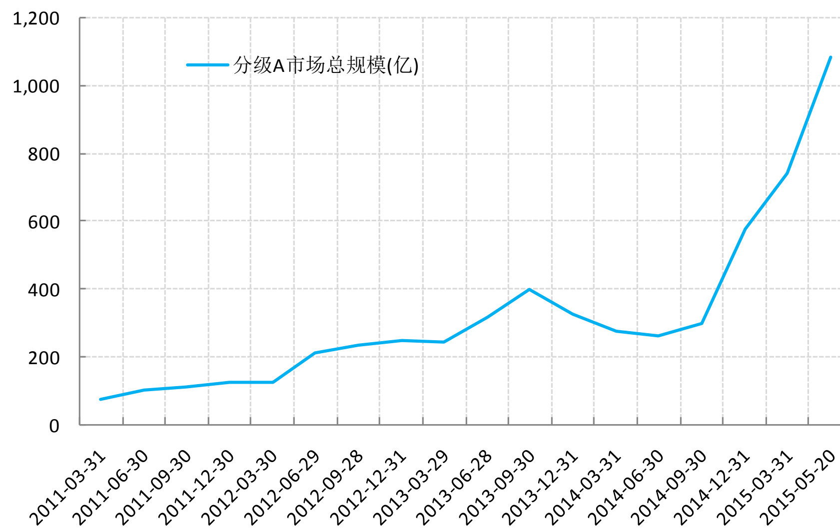
随着 2014 年下半年牛市行情的启动以来分级基金市场的迅猛发展，分级 A 无论是市场规模还是成交都迅速放大。截止到 2015 年 5 月下旬，主流分级 A 的

[9]本书编写时，2015 年 7 月 30 日。

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

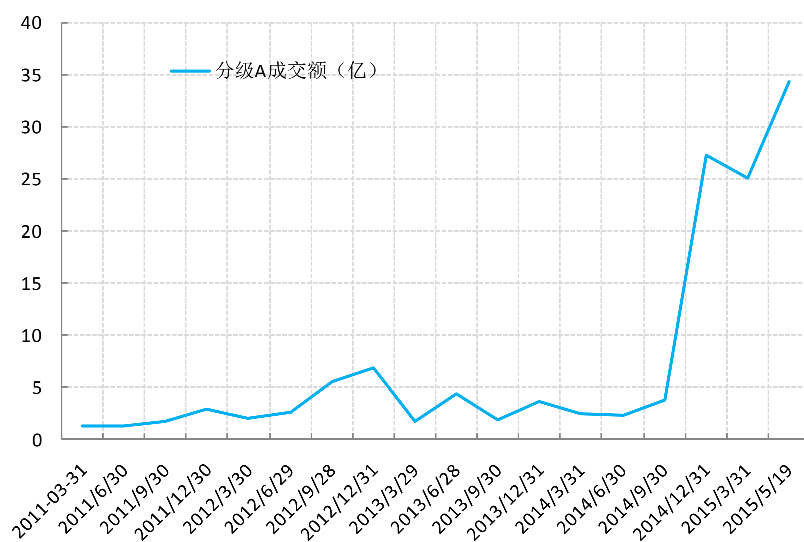
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

市场规模已经高达 1000 亿以上，日成交额在 30 亿以上。



资料来源：集思录、Wind 资讯

图 5.2 分级 A 的市场规模历史走势



资料来源：集思录、Wind 资讯

图 5.3 分级 A 的成交量历史走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

5.3 A 份额的价值

分级基金 A 份额的价值主要由浮息债价值与下折期权价值两个方面构成。分级基金 A 份额约定收益率为一年期定存收益率+3%、+3.2%、+3.5%、+4%、+4.5%甚至+5%的，分级积极 A 份额的净值计算公式为：

A 份额净值=1.00+（已计息天数/应计息天数）*约定利率

已计息天数为距离上次定期折算或不定期折算的自然日数，应计息天数通常为当年天数通常为 365。

在本书第一部分，我们提到过 A 份额的隐含收益率的计算公式：

A 份额隐含收益率（简化版）=A 份额约定收益率/A 份额价格

正如 A 份额净值计算中需要考虑到应计利息一样，A 份额价格的由一部分是在定期折算时除息的。所以我们引入 A 份额修正隐含收益率，计算公式为：

A 份额修正隐含收益率=A 份额约定收益率/（A 份额价格-（A 份额价格-1.00））

假设市场利率一定，以银行分级（代码 160631）为例，2015 年 7 月 13 日，母基金净值为元 0.9960 元，银行 B（代码 150228）的净值为 1.0510 元，收盘价格为 1.102 元；银行 A（代码 150227）的净值为 1.0130 元，收盘价格为 0.845 元。指标计算示例如下:

银行 A 折溢价率=0.845/1.0130-100%=-16.85%；

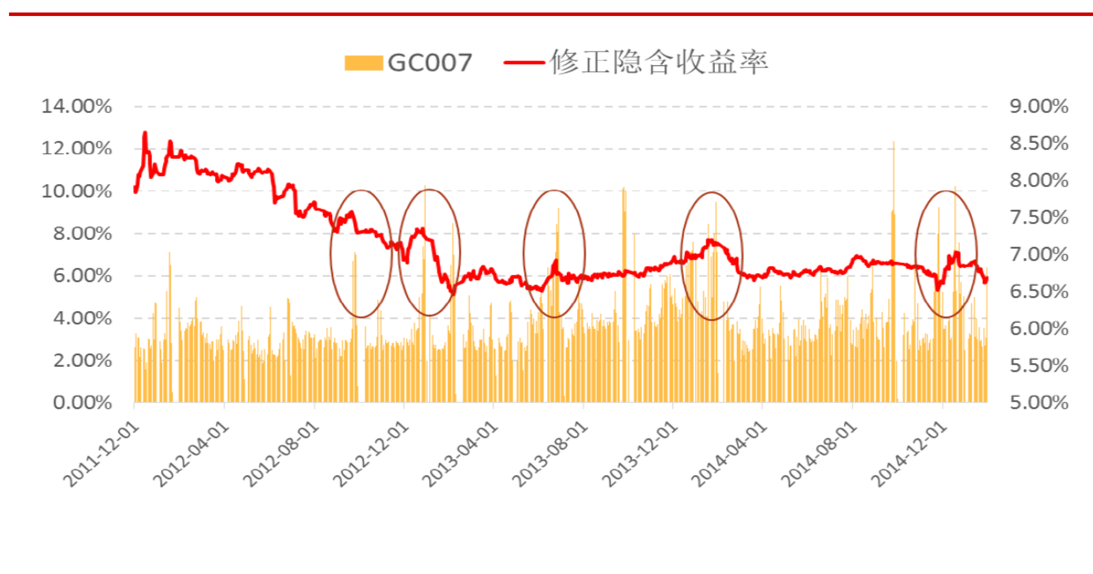
银行 A 隐含收益率（简化版）=（2.75%+3%）/0.845=6.80%；

银行 A 修正隐含收益率=（2.75%+3%）/(0.845-(1.0130-1.0000))=

5.75%/0.832=6.91%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

共所周知，市场的利率不断变化的，同时由于分级基金的配对转换机制，A、B 份额可以不断被创设而且没有上限。A 份额的修正隐含收益率不仅受到市场资金利率的影响，同时也会受到 B 份额溢价率的影响，B 份额的溢价率越大、A 份额的折价率越大，即 A 份额的价格越低。影响 B 份额溢价率的因素保护市场走势、投资者情绪、融资成本等因素的影响。所以 A 份额的修改收益率总是在变化，2011 年-2014 年分级基金 A 份额修正隐含收益率如图所示：



资料来源：方正证券研究所

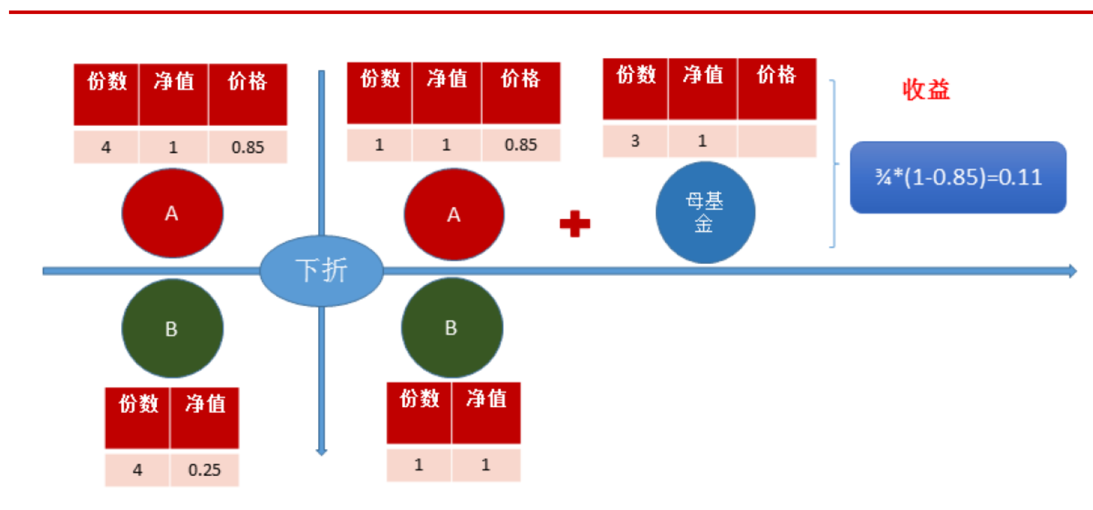
图 5.4 2011 年-2014 年分级基金 A 份额修正隐含收益率

什么是分级基金 A 份额的下折期权价值？如果分级基金 A 份额下折前是 0.85 元，而且下折后 A 份额的合理价格也是 0.85 元，并假设分级基金 B 份额的净值为 0 .25 元。

根据下折机制 4 份分级基金 A 份额将变为 3 份母基金与 1 份额 A 份额，从二级市场买入 4 份 A 份额的成本 0.85*4 元，获取 3 份额母基金净值为 1.00 元，1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

份 A 份额可以价格 0.85 元卖出，即价值 3 *1.00+0.85=3.85 元。 4 份 A 份额通过下折可以获利 3.85-0.85*4=0.45 元，即一份 A 份额获利 0 .1125 元，收益率为 13.56%。具体逻辑如图所示：



资料来源：方正证券研究所

图 5. 5 分级基金 A 份额下折期权价值

在分级基金临近下折 A 份额的价格会上涨，那么购买 A 份额进行下折套利的盈亏平衡的价格如何计算？ 假设下折后 A 份额的合理价格为 0.85 元（由投资者根据经营给出）。

4*盈亏平衡价=3*1.00 元+0.85 元

盈亏平衡价=（3+0.85）/4=0.9625 元

根据简单计算我们计算出 A 份额的盈亏平衡价格为 0.9625 元，由于未考虑到母基金赎回费、市场风险等因素，预留一些富裕容差量，合理的盈亏平衡价格约为 0.9500 元，而且是否下折并非基于投资者的预测，而是以收盘后的当日净值为准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

5.4 A 份额的潜在风险分析

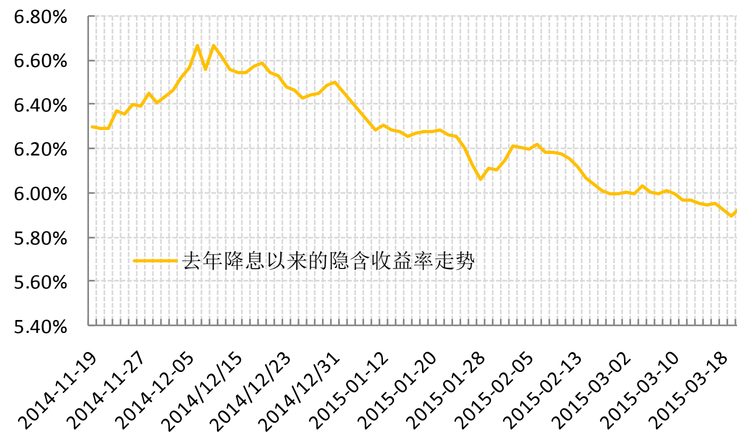
简单来说，分级基金 A 份额的回撤可以依赖于时间来解决。下面，分别从短期、中期、极端三个维度对分级基金 A 份额的投资潜在风险进行分析阐述。

✧ 短期风险：套利盘抛压的风险

牛市中，分级基金 B 类投机者和套利者拥有的力量最具爆发力，随着市场的上涨，分级基金 B 类投机的收益风险比变得越来越有吸引力，同时溢价套利机会的大量出现使得套利者积极的参与到分级基金 A 份额的定价（其套利抛售对分级基金 A 份额形成压制）。因此在这种阶段分级 A 往往会受到短期的打压。

但是每一次类似的调整总是伴随着机会的诞生，分级基金 A 份额由于其本身的债性价值具备极强的向心力，在每一次的短期打压之后总能形成强劲的反弹。例如在 2014 年 11 月行情启动之后，B 份额溢价较高导致分级基金整体溢价，大量套利者进行分级基金溢价套利，A 份额市场承接能力远低于 B 份额，导致分级基金 A 份额价格大跌，同时隐含收益率大幅上行，然而之后随着市场的高位震荡分级基金 A 份额之前被砸出的“黄金坑”被填平了。从下图可以看出市场总的隐含收益率指数走势在去年 12 月下旬起走出了一波修复行情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



资料来源：集思录、Wind 资讯

图 5.6（2014 年 11 月-2015 年 3 月）A 份额的隐含收益率走势

✧ 中期风险：市场供给突然放大带来的风险

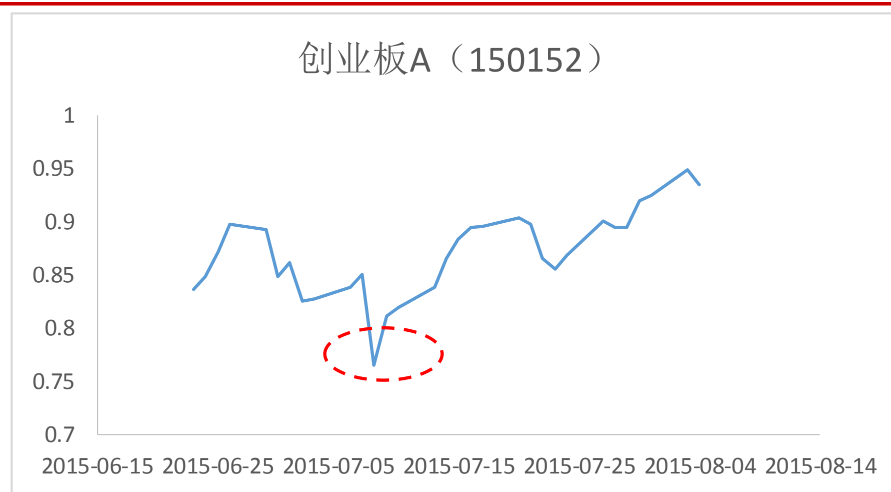
由于分级基金的属性较为特殊，其具有无限创设性，分级基金 B 端的需求取决于 B 端的投机需求，该需求随着行情的变化而不断改变，而 A 端的需求相对固定，且多为长线资金所持有，就目前的隐含收益率而言是相当大的，因此分级 A、B 两端的需求具有时间和空间上的不对称性。未来，随着行情的逐渐冷却 B 端投机需求减弱，A 端价格会在 B 端谋求退出的过程中合并赎回被拉涨。因此，概述地说分级金 A 份额的中期风险可以依赖于时间来收敛。

✧ 极端风险："闪电熊"中的 A 份额本金受损的潜在风险

在 2015 年 6-7 月证券市场大幅调整，上证综指从最高 5178 点回调至最低 3373 点，调整幅度高达 34.9%。创业板分级基金将触发下折。原本下折有利于 A 份额投资，但是这次急速下跌中，A 份额投资者心中也充满恐慌。其间创业板指数成分股近一半停牌，而且市场急速向下的趋势并未扭转，如果下折 A 份额的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

75%多将转换为母基金，由于母基金持有股票近一半停牌无法卖出，可能导致 A 份额投资者通过下折获取的母基金无法赎回，同时指数继续下跌导致 A 份额的投资者受损。起初 A 份额投资者期望下折获取下折收益，现在变为担心下折导致投资受损的情况下，在 2015 年 7 月 8 日，以创业板 A 为代表的多支 A 份额跌停。幸运的是在第二个交易日国家队救市，指数急速下跌的势头得以缓解，7 月 8 日跌停的 A 纷纷涨停。



资料来源：集思录、Wind 资讯

图 5.7 创业板 A 份额价格走势

5.5 投资 A 份额的“三板斧”

关于分级基金 A 份额投资的“三板斧”最初的提出者为紫葳侍郎，如果不知道他是谁，赶紧去百度吧。在 2015 年 6-7 月证券市场大幅调整中，上证综指从最高 5178 点回调至最低 3373 点，调整幅度高达 34.9%。“闪电熊”中雪球“大户 A 类”通过分级基金 A 份额投资赚了 20%多，这个“大户 A 类”账户就是紫葳侍郎的。“三板斧”具体如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

✧ A 份额交易活跃且交易量大；

✧ A 份额修正隐含收益率较高；

✧ 分级基金整体折价；

“三板斧”之间的关系是且的关系，而非或的关系。投资分级基金A份额同时满足三个条件，如果遇上分级基金临近下折投资效果更佳。

根据金融理论，金融资产的交易量越大，交易价格越有效，即金融资产可以较低的冲击成本变现或者购入金融资产。如果 A 份额交易活跃且交易量大，投资这样的A份额的交易成本比较低。如果 A 份额的交易不活跃，我们购买一定量A份额的成本高出1%，A份额的约定收益率本来就不高，交易的冲击成本如果高的话将严重影响投资 A 份额的投资收益。

由于分级基金 A 份额的约定收益率一般为基准利率+3-5%， 基准利率通常为一年定期存款利率，每年根据调整一次。如果以 2015 年初一年期定期存款利率 2.75%为基准，有的分级基金约定收益率为一年定期存款利率+3%，即 5.75%；有的分级基金约定收益来为一年定期存款利率+5%，即 7.75%。如果 A 份额约定收益率相同，A 份额的折（溢）价率越低越有投资价值。随着分级产品多样化，A 份额约定收益逐渐分化，由于不同产品约定收益不同，所以 A 份额的折溢价率并无明确的代表性。为此在本书中引入 A 份额修正隐含收益率的概念：A 份额修正隐含收益率=A 份额约定收益率/（A 份额价格-（A 份额净值-1.00））。份额 A 修正隐含收益率较高的代表 A 份额的本期有效利率越高。

为什么要选择整体折价的 A 份额投资呢？牛市中，分级基金 B 类投机者和套利者拥有的力量最具爆发力，随着市场的上涨，分级基金 B 类投机的收益风险比变得越来越有吸引力，同时溢价套利机会的大量出现使得套利者积极的参与到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

分级基金 A 份额的定价（其套利抛售对分级基金 A 份额形成压制）。因此在这种阶段分级 A 往往会受到短期的打压。简单说，整体溢价分级基金存在申购套利机会，套利者抛售 A 份额，A 份额价格短期上涨不易。

代码	名称	现价	涨幅	成交额(万元)	折价率	本期利率	修正收益率	参考指数	整体溢价率
150321	煤炭 A 基	1.038	-0.48%	4031.64	-2.87%	7.25	6.81%	中证煤炭	0.07%
150175	H 股 A	0.87	-0.46%	6943.72	16.50%	6.25	6.66%	恒生国企	-0.71%
150221	中航军 A	1.119	0.27%	21450.74	-9.06%	7.5	6.42%	军工指数	-0.51%
150123	建信 50A	1.064	0.38%	174.44	-2.02%	7.25	6.39%	央视 50	0.60%
150323	环保 A 端	0.954	0.21%	1137.8	5.02%	6	6.32%	中证环保	-0.13%
150343	证券 A 端	0.954	-1.45%	113.49	4.89%	6	6.31%	证券公司	9.37%
150335	军工股 A	0.961	-0.83%	212.32	4.47%	6	6.28%	中证军工	-1.05%
150299	银行股 A	0.968	0.94%	532.76	4.14%	6.25	6.27%	中证银行	-0.04%
150247	传媒 A 级	0.963	-0.41%	405.2	4.14%	6.25	6.27%	中证传媒	-1.04%
150293	高铁 A 级	0.972	1.46%	907.32	3.72%	6.25	6.26%	高铁产业	0.17%
150327	新能 A 级	0.965	0.94%	681.03	3.92%	6	6.25%	中证新能	-0.79%
150287	钢铁 A	0.97	0.73%	325.76	3.77%	6.25	6.24%	国证钢铁	-0.98%
150301	证券股 A	0.972	0.73%	2010.41	3.74%	6.25	6.24%	证券公司	-0.42%

表 5.1 分级基金 A 份额数据（数据来源 集思录 2015.8.5）

分级基金 A 份额投资的“三板斧”策略所需的交易量信息、修正隐含收益率、分级基金整体折溢价指标如何计算，，而且计算还需要数据哪来？ 相关的数据集思录都已经为投资者计算好了，成交额代表交易量，成交额越大交易量越高；修正收益率代表修改隐含收益率，修正收益率越高越好；整体溢价率代表分级基金整体的折溢价水平，整体溢价率为负代表分级基金整体折价。

根据“三板斧”原则煤炭 A 基（150321）虽然交易量不低，修正收益率最高，但是分级基金整体溢价而非折价。H 股 A（150175）、中航军 A（150221）的交易活跃、修正收益率也错，而且分级基金整体折价，符合“三板斧”原则。

别忘记“三板斧”原则配合邻近下拆的分级最有利，H 股 A（150175）没有下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

折机制，中航军 A（150221）有名的空仓基金，只能将就另寻机会了。

5.6 央行降息选择 A 份额+3% VS+4%

关于在降息的时候到底买+3%的 A 份额还是+4%的 A 份额一直存在争论，根据分级基金 A 类份额的债性价值而言，不同品种的差异主要在于降息对其影响各不相同。作为固息品种，证券 A 级在降息周期中其债性价值不会受到负面影响，随着市场收益率的下行，其价值会得到提升，因此在降息预期较强的时候其配置价值较高。+4%品种相对于+3%品种而言受降息影响较小，这是因为浮动的约定收益率占总的约定收益率而言相对较小，因此在降息周期中+4%品种相对+3%品种单就债性价值而言具备更高的吸引力。从历史上看，在 2014 年 11 月份的降息中+4%品种隐含收益率普遍下调 24BP[10] ,在 2015 年一季度的降息中隐含收益率普遍下调 23BP。与之相对的，+3%分级在降息周期中所受影响较大，从历史经验上看，去年降息后+3%品种隐含收益率普遍下降 28BP，今年一季度降息后隐含收益率普遍下降 27BP，分别比+4%品种多 4BP。

10BP 固定收益投资中常用的术语，BP 单位指万分之一。

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

附录 5.1：分级基金 A 份额约定收益表

代码	名称	利率规则+	本期利率（%）	剩余年限	参考指数
150186	军工 A 级	3.00%	5	永续	中证军工
502004	军工 A	3.00%	5	永续	中证军工
502011	证券 A	3.00%	5	永续	证券公司
150255	银行业 A	3.00%	5.25	永续	中证银行
150305	养老 A	3.00%	5.25	永续	养老产业
150257	生物 A	3.00%	5.25	永续	CSWD 生科
150271	生物药 A	3.00%	5.25	永续	生物医药
150277	高铁 A	3.00%	5.25	永续	高铁产业
150184	环保 A	3.00%	5.25	永续	中证环保
150307	体育 A	3.00%	5.25	永续	中证体育
150273	带路 A	3.00%	5.25	永续	一带一路
150251	煤炭 A	3.00%	5.25	永续	煤炭等权
150245	互联 A	3.00%	5.25	永续	移动互联
502007	国企改 A	3.00%	5.25	永续	国企改革
150309	信息安 A	3.00%	5.25	永续	信息安全
150275	一带一 A	3.00%	5.25	永续	一带一路
150311	智能 A	3.00%	5.25	永续	智能家居
150243	创业 A	3.00%	5.25	永续	创业板指
150259	重组 A	3.00%	5.25	永续	CSWD 并购
150283	SW 医药 A	3.00%	5.25	永续	医药生物
150269	白酒 A	3.00%	5.25	永续	中证白酒
150231	电子 A	3.00%	5.25	永续	申万电子
150315	工业 4A	3.00%	5.25	永续	工业 4.0
150279	新能 A	3.00%	5.25	永续	中证新能
150229	酒 A	3.00%	5.5	永续	中证酒
150241	银行 A 级	3.00%	5.5	永续	中证银行
150227	银行 A	3.00%	5.5	永续	中证银行
150171	证券 A	3.00%	5.5	永续	CSSW 证券
502049	上证 50A	3.00%	5.5	永续	上证 50
150235	券商 A 级	3.00%	5.5	永续	证券公司
150022	深成指 A	3.00%	5.75	永续	深证成指
502014	一带一 A	3.50%	5.75	永续	CSSW 丝路
150295	改革 A	3.50%	5.75	永续	国企改革
150205	国防 A	3.00%	5.75	永续	中证国防
150203	传媒 A	3.00%	5.75	永续	中证传媒
150181	军工 A	3.00%	5.75	永续	中证军工
150225	证保 A 级	3.50%	5.75	永续	800 证保
150169	恒生 A	3.00%	5.75	永续	恒生指数
150209	国企改 A	3.00%	5.75	永续	国企改革

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

150173	TMT 中证 A	3.00%	5.75	永续	中证 TMT
150179	信息 A	3.00%	5.75	永续	中证信息
150192	地产 A	3.00%	5.75	永续	800 地产
150018	银华稳进	3.00%	5.75	永续	深证 100R
150194	互联网 A	3.00%	5.75	永续	移动互联
150051	沪深 300A	3.00%	5.75	永续	沪深 300
150177	证保 A	3.00%	5.75	永续	800 证保
150143	转债 A 级	3.00%	5.75	永续	中证转债
150057	中小 300A	5.80%	5.8	永续	中小 300P
150028	中证 500A	3.20%	5.95	永续	中证 500
150157	金融 A	3.20%	5.95	永续	800 金融
150150	有色 800A	3.20%	5.95	永续	800 有色
150297	互联 A 级	4.00%	6	永续	互联网
150335	军工股 A	4.00%	6	永续	中证军工
150323	环保 A 端	4.00%	6	永续	中证环保
150223	证券 A 级	6.00%	6	永续	证券公司
502001	500 等权 A	3.50%	6	永续	500 等权
150211	新能车 A	3.50%	6	永续	CS 新能车
150261	医疗 A	4.00%	6	永续	中证医疗
150196	有色 A	4.00%	6	永续	国证有色
150213	成长 A 级	3.50%	6	永续	创业成长
150200	券商 A	3.00%	6	永续	证券公司
150175	H 股 A	3.50%	6.25	永续	恒生国企
150293	高铁 A 级	4.00%	6.25	永续	高铁产业
150291	银行 A 份	4.00%	6.25	永续	中证银行
150287	钢铁 A	4.00%	6.25	永续	国证钢铁
150299	银行股 A	4.00%	6.25	永续	中证银行
150301	证券股 A	4.00%	6.25	永续	证券公司
150073	诺安稳健	3.50%	6.25	永续	创业成长
150090	成长 A	3.50%	6.25	永续	创业成长
150198	食品 A	4.00%	6.25	永续	国证食品
150030	中证 90A	3.50%	6.25	永续	等权 90
150152	创业板 A	3.50%	6.25	永续	创业板指
150064	同瑞 A	3.50%	6.25	永续	中证 200
150130	医药 A	4.00%	6.5	永续	国证医药
150117	房地产 A	4.00%	6.5	永续	国证地产
150219	健康 A	4.50%	7	永续	健康产业
150321	煤炭 A 基	5.00%	7.25	永续	中证煤炭
150123	建信 50A	4.50%	7.25	永续	央视 50
150221	中航军 A	5.00%	7.5	永续	军工指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第六章 分级基金套利策略

6.1 套利理论基础-配对转换机制

配对转换业务是指开放式分级基金的场内份额分拆及合并业务。以鹏华中证 A 股资源产业指数分级基金为例，该基金共分为鹏华资源分级（160620）、鹏华资源 A（150100）、鹏华资源 B（150101）三类份额。在配对转换业务开通后，2 份鹏华资源份额可以分拆为 1 份鹏华资源 A 份额与 1 份鹏华资源 B 份额 相反，1 份鹏华资源 A 份额与 1 份鹏华资源 B 份额也可以合并为 2 份鹏华资源份额。如图 X.8 所示.



图 6 .1 分级基金配对转换

配对转换机制为投资者提供交易之外的参与与退出机制。投资者可以通过申购母基金进行拆分卖出 A 份额得到 B 份额，同样可以卖出 B 份额保留 A 份额，或者 A、B 份额都卖获取套利收益。投资者也可以持有 A 或 B 份额的情况下，买入 B 或 A 进行合并赎回进行套利。

当 A 份额价格+B 份额价格>=2*母基金份额净值+交易成本时(申购费),可以进行分级基金溢价套利（或称分级基金申购套利），具体流程如图 1.9 所示：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

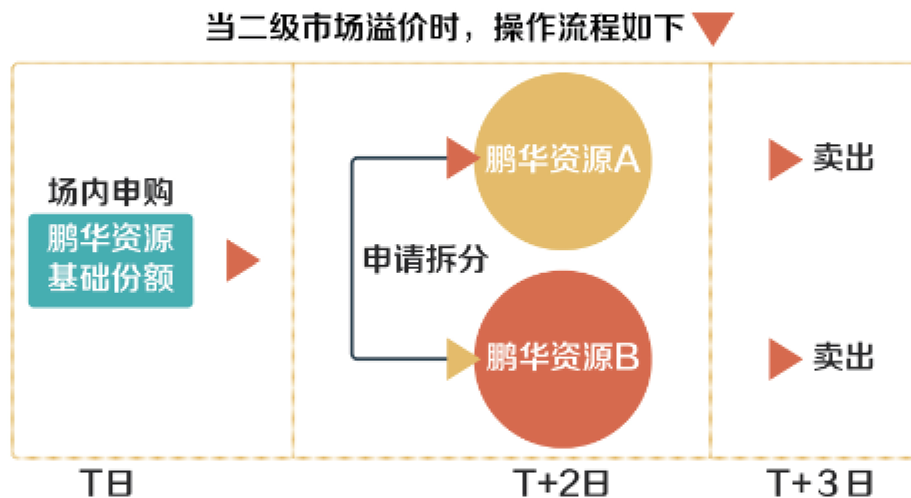
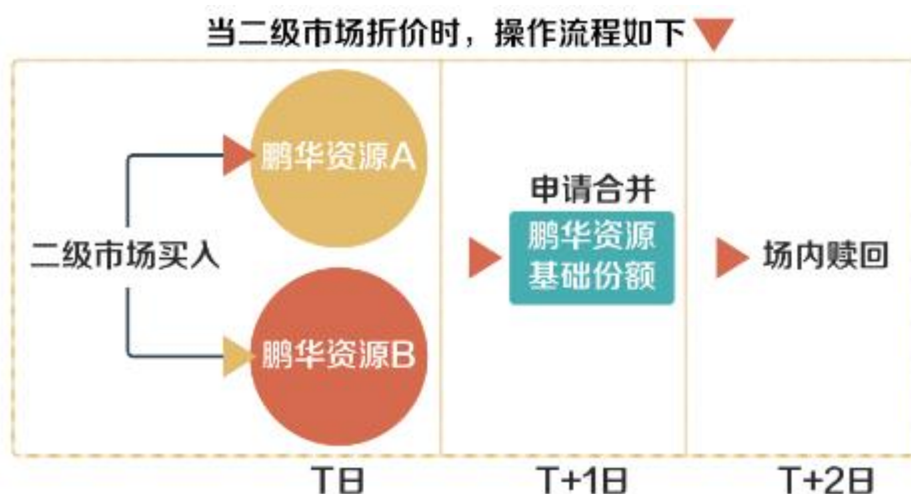


图 6.2 分级基金溢价套利示意图

传统分级基金溢价套利，正常情况下，T 日 15 点前场内申购的母基金，在T+2 工作日看到母基金份额后才能申请分拆，T+3 日可以卖出 A 份额与 B 份额。如何提高溢价套利效率，将原有溢价套利所需 3 个交易日缩减到 2 个交易日，不仅可以提高资金利用效率，而且可以减少母基金暴露在指数系统风险的时间？这个问题的方案就是“份额盲拆”。 份额盲拆实际上也是分级基金分拆的一种方法， “份额盲拆”是在 T+1 日还未看到母基金份额时就可以申请分拆。

当 A 份额价格+B 份额价格<=2*母基金份额净值-交易成本时（赎回费），可以进行分级基金折价套利（或称分级基金赎回套利），具体流程如图 X.10 所示：



集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

图 6.3 分级基金折价套利示意图

6.2 套利策略的实践

分级基金套利的基础是配对转换机制，分级基金套利分为溢价套利与折价套利，将套利的条件更精确一些：

溢价套利：当 A 份额价格（T 日）+B 份额价格（T 日）>=2*母基金份额净值（T 日）+交易成本时（申购费），可以进行分级基金溢价套利；

折价套利：当 A 份额价格（T 日）+B 份额价格（T 日）<=2*母基金份额净值（T 日）-交易成本时（赎回费），可以进行分级基金折价套利。

问题出现了，A、B 份额在 T 交易日内的交易价格持续变化的，在 T 日收盘后，基金公司进行估值后才公布母基金的净值，即在交易日内投资者无法获取准确的母基金净值的，整个套利过程都是基于投资者的预判与计算进行的。

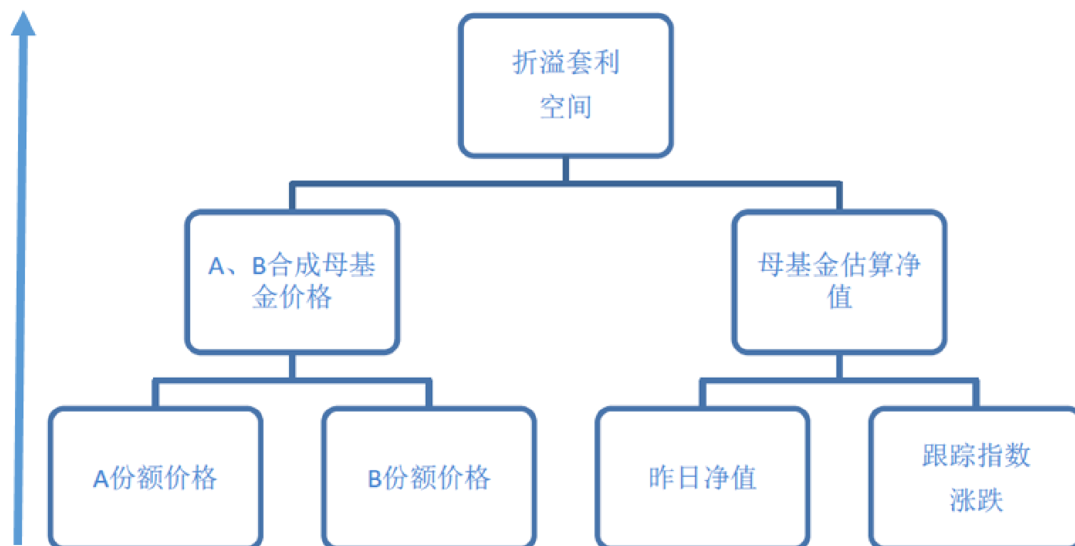


图 6.4 分级基金套利逻辑示意图

分级基金套利实际的逻辑与步骤基本分两个方面：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

✧ A、B 份额合成母基金份额的价格（或者为母基金份额拆分为 A、B 份额的价格）。根据 A、B 份额的实时的交易价格可以计算得出，计算公式为：

A 份额价格（T 时刻）+B 份额价格（T 时刻）= A、B 份额合成母基金份额的价格（T 时刻）

✧ 母基金份额的净值估算，即母基金份额的盘中净值估算。

只有在交易时间才能进行母基金的申购赎回，但是母基金准确净值只有在收盘后才知道，分级基金套利需要母基金净值，所以只能通过昨日净值、跟踪指数的涨跌以及预估基金仓位测算母基金份额的盘中净值，计算公式为：

（T 时刻）母基金盘中净值=母基金昨日净值×（1+跟踪指数的涨跌×预估基金仓位），其中

预估基金仓位=（T-1 日）母基金净值涨跌幅/跟踪指数的涨跌

将 A、B 份额合成母基金份额的价格与母基金份额的估算净值进行对比，投资者结合自身对市场的判断进行套利。通过上述公式计算，我们发现母基金盘中净值核心是预估基金仓位。对于分级基金投资者而言，总是期望分级基金的仓位明确，95%的股票仓位，如果仓位明确无论 A 份额、B 份额或者套利投资在进行投资的时候都可以减少很多不可知的因素，但是分级基金仓位在交易时间总是未知的。是什么因素倒是分级基金仓位的变化呢？

✧ 分级基金管理者主动提高或者降低仓位；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

✧ 分级基金申购赎回等因素;基金申购金额大于赎回金额导致基金净申购:T 日申购资金通常 T+2 或 T+3 才可用于投资,导致 T+1 的仓位被动降低;基金赎回金额大于申购金额导致净赎回:T 日赎回份额,基金需要在 T+1 卖出股票变现并按 T 日的净值给赎回者,变向增加/降低了 T+1 日基金的仓位;市场波动,在建仓的时候股票已经涨了 5%,当日的股票收益仅相当半仓。

作为普通投资者很难判断基金仓位的变化的原因到底是基金管人主观的还是基金申购赎回等客观原因导致的。所以投资者使用“母基金净值涨跌幅/跟踪指数涨跌幅”来测算基金的股票仓位,这种方法虽然有误差,但是也是投资者可用的最好方法。

分级基金套利需要获取 A、B 份额的实时价格、分级基金母基金的历史净值、以及分级基金跟踪指数的涨跌等数据。目前市场存量分级基金有几百只,人工计算难以满足投资者的需求。集思录网站专门开发分级基金套利数据模块,如表格 X.2 所示,为投资提供 A、B 份额的实时价格、分级基金跟踪指数的涨跌、预估基金仓位、以及 A、B 份额规模变化、分级基金的申购赎回费率等数据并以表格方式呈现,方便投资者进行分级基金的套利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

A代码	A名称	A价格	A涨幅	A成交(万元)	A新增(万份)	B代码	B名称	B价格	B涨幅	B成交(万元)	B新增(万份)	A:B	合并价格	合并溢价	母基代码	母基名称	母基净值	估算净值	跟踪指数	指数涨幅	估值仓位	前日仓位	申购费	赎回费
150209	国企改A	0.853	-0.23%	1883.41	19363	150210	国企改B	0.815	7.10%	17594.36	19363	5:05	0.834	0.47%	161026	国企改革	0.826	0.8301	国企改革	0.53%	95%	94%	1.20%	0.50%
150171	证券A	0.883	0.57%	812.61	-6627	150172	证券B	0.737	1.38%	5407.58	-6627	5:05	0.81	-1.60%	163113	申万证券	0.8318	0.8232	CSSW证券	-1.09%	95%	93%	1.20%	0.50%
150152	创业板A	0.919	-0.11%	580.87	-9727	150153	创业板B	0.492	10.07%	3121.23	-9727	5:05	0.7055	-2.34%	161022	创业分级	0.725	0.7224	创业板指	-0.32%	95%	95%	1.20%	0.50%
150181	军工A	0.852	-0.12%	515.98	-4326	150182	军工B	1.321	1.77%	7504.29	-4326	5:05	1.0865	-1.76%	161024	军工分级	1.096	1.106	中证军工	0.93%	95%	92%	1.20%	0.50%
150106	中小A	1.024	-1.16%	405.93	14913	150107	中小B	0.647	7.12%	3709.56	14913	5:05	0.8355	1.59%	161118	易基中小	0.8227	0.8224	中小板指	-0.04%	95%	109%	1.20%	0.50%
150184	环保A	0.845	-0.59%	361	4710	150185	环保B	1.722	-2.10%	465.32	4710	5:05	1.2835	0.60%	163114	申万环保	1.2781	1.2759	中证环保	-0.19%	95%	98%	1.00%	0.50%
150205	国防A	0.857	0.00%	206.04	-4329	150206	国防B	1.186	3.94%	2808.43	-4329	5:05	1.0215	-1.66%	160630	国防分级	1.032	1.0387	中证国防	0.65%	95%	97%	1.20%	0.50%
150085	中小板A	0.989	-0.30%	194.32	9476	150086	中小板B	0.647	6.24%	3536.09	9476	5:05	0.818	1.97%	163111	申万中小	0.8025	0.8022	中小板指	-0.04%	95%	102%	1.20%	0.50%
502007	国企改A	0.872	-0.11%	185.9	2881	502008	国企改B	0.678	10.06%	1128.94	2881	5:05	0.775	-0.19%	502006	国企改革	0.7726	0.7765	国企改革	0.53%	95%	93%	0	0.50%

表 6.1　分级基金套利数据表（数据来源 集思录 2015 年 8 月 11 日 ）

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

根据分级基金套利流程，无论溢价套利还是折价套利并不是在单个交易日完成，都需要持有 1-2 个交易日的母基金份额，即承担 1-2 个交易日跟踪指数的市场风险。

套利投资者不仅需要承担母基金的市场风险，而且要承担 A、B 份额价格的日内波动风险。承担跟踪指数的或者日内波动风险的收益可能为正也能为负。对于厌恶风险的投资者可以通过选择股指期货对冲的方式降低风险，由于分级基金的跟踪指数主要为行业指数或者主题指数，这些指数并没有相应的股指期货，分级基金套利者通常根据自身经营选择中证 50、沪深 300、中证 500 股指期货进行对冲。

6.3 上交所分级基金模式

2015 年之前的分级基金都是深交所模式(母基金代码 160 开头，A、B 份额代码 150 开头)，2015 年上交所推出自己的分级基金模式，简称上交所模式。上交所分级基金与深交所分级基金最大的区别就是：上交所分级母基金和 A、B 份额同时上市，而深交所分级基金仅 A、B 份额上市交易

拆分、合并方面：上交所分级间接 T+0。具体来说，当日买入母基金当日可拆分，拆分后得到的 A、B 份额当日可卖出；当日买入 A、B 份额当日可合并，合并后得到的母基金当日可卖出或赎回。深交所分级当日分拆母基金，次日获得 A、B 份额后可以卖出；日合并 A、B 份额，次日获得母基金后可以申请赎回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

合并门槛方面：上交所分级分拆、合并申报数量应为 100 份的整数倍，且不低于 5 万份（以母基金份额计算）。深交所分级拆分、合并申报数量不低于 100 份

上交所分级基金溢价套利模式：



图 6.5 上交所溢价套利模式 （图片来源：鹏华基金）

上交所分级基金折价套利模式：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

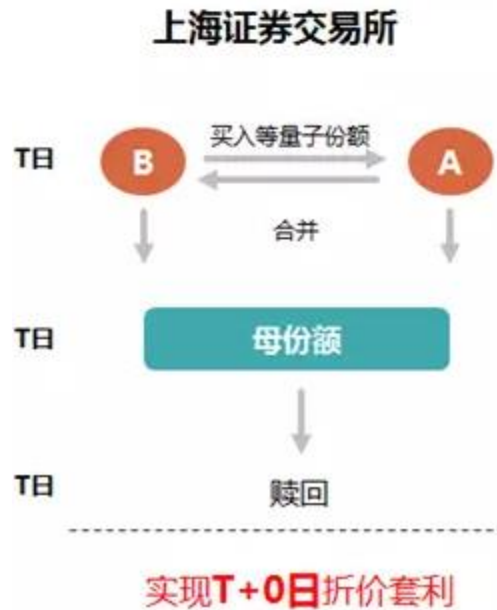


图 6.6 上交所溢价套利模式 （图片来源：鹏华基金）

代码方面：目前，上交所上市的分级基金代码都是以“50”开头的，并且母基金与 A、B 份额代码是连号的；深交所分级基金母基金代码是以“160”开头的，A、B 份额是以“150”开头的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第四部分 AB 联动让你穿越牛熊让你飞

中国股市尽管已经诞生 20 多年了，但还不能摆脱新兴市场的称号，因为投资者不成熟，市场起伏很大，暴涨暴跌是常态。前面我们讲了分级 B 主要适合牛市，具有趋势性机会的行情。接下来我们就讲讲怎么利用 AB 灵活切换和联动去适应更多的行情，力争在任何行情都有所斩获。

中国股市的脾气就是有些坏还有些怪，要不就好到暴涨，要不就坏到暴跌，并且很多投资者不知道止盈止损，开始跌了不知道止盈，拿了个倒 U 轨迹，直接进入悲催的底部，不断重复坐电梯的故事。再加上中国股市中小个人投资者对冲工具欠缺或者说根本就没有，结果是很多人套牢多年，好不容易遇到一波好行情又满仓踏空！真是为我们的小散着急！

但我们要告诉你的是，如果你无法参与股指期货和期权，也无法通过融券做空，分级 A 不仅提供了获取稳定收益的机会，很多时候在行情急转直下的时候还能起到对冲股市风险甚至做空的作用，考虑到分级 A 门槛极低，这意味着我们小散多了一个极佳的组合管理工具。记住了！除了加杠杆或者顺应上涨势头投资分级 B 我们也要关注另一端分级 A 在分级 B 的跌宕起伏中所凸显的价值，顺势切换，使得我们的整个组合的风险大幅降低，收益也更加稳定。举个简单的例子：一旦股市转势，连续下挫，让人看到了分级 B 的下折预期，正常情况下，分级的另一端→分级 A 也将开启下跌期权：简单的说 B 跌 A 涨。这样你是不是感到又多了一个做空工具，其实不是真正意义上的做空，是下折对于折价的 A 存在套利机会，详情请见分级 A 的专门章节。此外，即便没有下折，股市行情不好，资金需要避险，投资者需要寻找固定收益工具，分级 A 是极佳的类固定收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

工具，这个时候我们把资金从分级 B 切换到分级 A 就很可能获得较为稳定甚至较好的收益。接下来我们就给大家讲讲 AB 如何进行切换和联动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第七章 分级 A、B 的切换

7.1 牛市也不能直持有分级 B——情绪过热将 B 换成 A

经典的案例还是最值得揣摩的：



图 7.1 证券 B 区间统计

这是 2014 年 11 月最让大家津津乐道的证券 B（150172）。大家在这个过程中拼命的买买买。

你们有谁看到另一端的 A 份额是什么状况么？



图 7.2 证券 A 区间统计

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

这就是证券 A(150171).因为市场太火爆，证券 B（150172）涨太快，导致的整体溢价太高，这就提高了套利资金的申购套利积极性。结果是：大量资金申购母基金拆分为证券 A 和证券 B， AB 被同时卖掉，对于 B 份额，价格有可能被砸下去，也有可能短期内砸不下去（市场情况决定，像证券 B 就很难被砸下去，因为去年的证券行业实在是太被看好，买盘相当的足，几十亿下去最终也被消化了），但 A 份额短期十有八九就被砸下去了。所以证券 A 就这么被套利资金连连大甩卖，直到 12 月证券行业见顶，证券 B 停歇，A 份额在此期间也形成了它的黄金坑——告诉你，这个时候就是我们将 B 份额转换成 A 份额的极佳时机！

实际上分级基金连续大幅整体溢价，本身也反映了市场过热，即便没有套利资金入场对分级 B 形成打压，分级基金标的指数对应的行业或者主题自身也有短暂调整需求，哪有只涨不跌的行情，管理层看到市场过于火爆也可能会有调控政策出台，这一点大家应该记忆深刻。事实上,大家看到了，自 2014 年 12 月 19 日，证券行业经历了一个多月的大幅调整，证券 B 下跌超过三成，而此期间证券 A 从黄金坑爬起来，上涨了 8%以上。



图 7.3 证券 B（150172）12 月 18 日至 2 月 25 日走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



图 7.4 证券 B（150172）12 月 18 日至 2 月 25 日区间统计



图 7.5 证券 A（150171）12 月 18 日至 2 月 25 日走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



图 7.6 证券 A （150171）12 月 18 日至 2 月 25 日区间统计

大家可能要问，你怎么知道应该在 2014 年 12 月 18 日那一天卖出 B 换成 A 呢？老实说，证券 B 在那一天以后是否会持续调整，我们也无法知道。但是，我们能够知道的是那一天证券 A 实在是被严重低估了，它的价格在当时远远低于其价值。这完全是套利资金打压的原因。而且证券行业实在是涨得太多了，即便当时不下来，未来也难以持续。所以，我们建议投资者在这种情况卖 B 换 A 是有充足的理由的。结论就是，如果某一个分级 B 连续大幅上涨，导致整体溢价高企，我们就应该出掉此时的分级 B，但不要马上换成分级 A。在等待 A 被套利资金砸下来后，导致分级 A 远远低于其合理价，这个时候我们可以考虑分级 A。如果中间资金有空档，就将资金换成货币 ETF 如银华日利 511880 或者华宝添益 511990，货币 ETF 是极佳的现金管理工具，类似于股市中的余额宝，可以跟炒股无缝对接。这样的切换，好处是我们不仅能回避市场的短暂调整，还能获取不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

错的回报，最坏的结果也至少是保住了胜利果实，大幅降低了风险！

7.2 下跌趋势一旦形成——直接切换，卖 B 换 A

如果短暂调整演变成了趋势性下跌，我们短期内也无法判断出是否牛转熊，但可以借助简单的均线系统来分析，比如连续跌破多条均线，5 日、10 日、20 日短期均线都跌破，那么至少说明市场处于弱势，尤其是成交量开始萎缩的话，表明投资者热情在下降，分级基金的溢价十有八九也开始回落，甚至变成折价，这个时候就不用等待了，直接将 B 换成 A，当然我们还是需要看看此时的 A 是否高估，关于 A 的合理价如何计算，请参见分级 A 章节。

如果你深刻理解了分级 B 的核心是趋势加杠杆，那一旦上涨趋势发生变化就应该抛弃分级 B。而这个时候分级 A 较其他时候可能更有投资价值，你当然也可以说是投机价值，管他呢！反正就是大概率会涨！

2015 年 6 月中旬至 7 月上旬的这次股灾，对于中小投资者来说，原本是有机会逃脱的。正如我们前面所说，通过简单的均线系统来分析就可以看到趋势已坏，这个时候所有建立在股市上涨才能获利的品种包括分级 B，我们都应该无情的抛弃，无论他过去曾经多么辉煌，给我们带来了多好的回报。当然这是一次极端的行情，直接卖出可能都很困难，还好我们的分级 B 确实是个好东西，持有分级 B 的投资者可以再买 A 合并赎回实现轻松越狱。说到这里，大家可能也会想到了，很多人都这么做，那分级 A 不就会涨吗？是滴，这就是分级 A 配对价值的体现，下面会单独讲述。

当然这一次极端行情之所以称为极端，如果按照概率算，可能千年不遇，哦买噶！于是出现了罕见的分级 AB 份额一起暴跌的情况，B 暴跌也就罢了，为何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

A 还会暴跌？因为投资者担心极端行情下，B 跌太多甚至可能出现违约，无法兑现给 A 的约定收益，就算不出现这种情况下折后 A 获得的母基金还没来得及处理就发生大幅亏损。理论上这种情况是可能发生的，但是概率实在是太低了。还好后来政府的救市政策基本上把这个顾虑给打消了。言归正传，我们想说的是，如果完全执行既定策略，利用均线系统简单分析，在 6 月 19 日左右，大盘趋势明显变坏，有牛走熊的迹象时，我们直接把 B 换成 A，即便因为极端行情，导致 A 也经历了下跌，但从较长时间来看，我们不仅躲过了分级 B 惨烈的下跌，还能获得不错的收益，而且不包括有的分级 B 下折给分级 A 带来的额外收益。

以创业板 A（150152）为例，创业板自 6 月 15 日连续下跌，到 6 月 19 日，接连跌破多条均线，短期走势十分不乐观，按照策略，我们应该将创业板 B 卖出（卖不出去就买 A 合并赎回），之后再买创业板 A，截止到 8 月 14 日，创业板 A 上涨接近 10%，虽然期间也经历了一波大幅下跌（如果不是极端行情，股市没有如此快速的下跌，我们相信创业板 A 在创业板下跌期间不会有此大幅下跌，总的收益会更高）。



图 6.7 创业板 A（150152）区间价格走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



图 6.8 创业板 A（150152）区间统计

7.3 经历一段强势后，行情犹豫，市场谨慎，也可将分级 B 换成分级 A

事后看，K 线图都是很清晰的！行情多数时候并不是那么好提前判断的，比如 2015 年 8 月以后的股市就面临上下两难的境地。救市政策使得股市向下空间有限，但经历股灾以及之后反弹，很多人惊魂未定，还未完全反应过来。而且有的超跌股票也有较大的反弹，投资者对于未来经济和货币政策的走向有所担心，明显信心不足。这个时候也未必是呈现震荡走势，甚至有可能看起来还不错，指数也在涨，但盘中震荡剧烈，走势不明，行情走得很犹豫。这个时候尽管可能指数依然在涨，但分级 B 遭遇冷遇，尤其是经历了下折的痛苦后，不少投资者对分级 B 持谨慎态度，结果就是分级 B 很可能跟不上指数的涨幅，由此导致大幅整体折价，整体折价会导致折价套利，由此刺激分级 A 的需求。因此，如果行情看起来很犹豫，你对股市不是很有信心，如果你想求个安稳，这个时候就可以将分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

级 B 切换为分级 A。

2015 年 1 月 13 日至 3 月 18 日，大盘也是走得很犹豫，尽管看起来指数在涨，其中创业指数甚至涨了 38%。很让人意外的是，这期间很多分级 A 却很好地表现了一把。例如，创业板 A 在上述期间就上涨了 21%，这个涨幅是在创业板指数持续上涨情况下完成的，可以说是让人瞠目结舌，而创业板 B 只上涨了 44%，仅仅比标的指数好一点点，杠杆完全没发挥出来，其收益被创业板 A 吃掉了不少。当然，最后我们回过头看，如果标的指数能够持续上涨，还是持有分级 B 收益更高，但从风险角度，两者显然是不一样的，问题是怎么知道能够持续的上涨呢？因此，如果行情看起来很犹豫，不那么强势，我们就可以将分级 B 换成分级 A，这样做的目的并非为了追求更高的收益，而是为了降低风险，并且不管股市涨跌都还可以实现盈利。但四月份开始的创业板走势就完全改头换面，异常强势，很坚定，因此这种情况下就不要去选择分级 A，而是应该坚定地持有分级 B。



图 6.9 创业板 A（150152）区间价格走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



图 6.10 创业板 A（150152）区间统计

7.4 卖 A 换 B 的唯一理由——股市行情要来了

由于分级 B 的核心逻辑是趋势加杠杆，有趋势性行情才考虑做分级 B，否则我们主要配置 A 来获取稳定收益。那么问题就来了，怎么判断行情要来了呢？

跟前面说的道理类似，一是可以参考各种均线，例如指数的 5 日、10 日，20 日、60 日均线，等呈现多头排列，或者参考其他的技术分析指标；二是看政策：宏观政策，包括货币宽松，财政政策，税收政策甚至是直接针对股市的利好政策。当市场向下趋势反转，大盘走好，我们此时要坚定做好切换，将资金从以获取稳健收益的分级 A 中撤出，杀入分级 B，借助分级 B 我们小散就完全有希望来个屌丝逆袭！

去年上半年股市行情并不理想，但分级 A 是机会多多，这也充分反映了分级 A 的防守功能。在经历年初资金面紧张导致被错杀后，那个时候分级 A 的隐含收益率大幅高于市场公允利率，曾经接近 8%。还好市场中不乏能够发现此类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

投资机会的聪明投资者，于是从一月底，分级 A 几乎一路上涨到 11 月初，大部分分级 A 经历了近 10 个月的持续上涨，涨幅超过了 25%。如果说对去年 7 月 22 日开始的牛市行情在最初三个月还很难确定的话，去年 11 月开始的行情，尤其是降息之后，无论是从技术分析还是政策层面，牛市几乎没人怀疑。那这个时候我们将分级 A 切换成分级 B 将是天经地义的事。当时的背景是沪港通开通，市场利率下行明显，货币政策十分宽松，在经历了多年的熊市后，大蓝筹开始持续暴涨，带动大盘指数大幅上涨。对于大盘的上涨，如果形成趋势，最佳的办法就是买入分级 B。 当时的分级基金数量比较有限，但跟踪大蓝筹指数的选择还不少，主要有：150052 信诚沪深 300B、 150013 双禧 B、 150023 申万进取、150019 银华锐进等。但无论你选择哪一个，只要你能拿得住最后你都将收获 100%以上的回报。当然有人说如果那个时候买成创业板 B 也不行嘛！是的，创业板指数在当时是下跌的，所以分级 B 也是需要选择的。为何要去选择创业板 B 呢？当时明明是大蓝筹在涨，当然应该买蓝筹分级 B。有投资者就是在那个时候将持有了大半年的创业板 A 换成了后来牛逼哄哄的证券 B，有的则是选择了宽基指数的沪深 300B，不管怎样，都获得了极高的回报，100%是算少的了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第八章 A、B 好兄弟联手

从分级基金发明目的来看，AB 就是为了两类不同的人而生，用途有很大的不同，哥俩很多时候的走势是相互牵制，甚至完全相反，有点苦大仇深的味道，哈哈。从上面两者的切换逻辑就可以强烈的感受到这一点。但是呢！分级基金之所以拥有无穷魅力就在于它的玩法实在是太多了，可以给投资者带来很多其他产品无法产生的投资机会。接下来我们就要好好给大家讲讲如何将这平时是冤家的 AB 俩联手来实现更多的目的。

8.1 A、B 联手套利

分级基金的套利分为两种，一种是溢价套利，一种是折价套利。不管是溢价套利还是折价套利，都需要将 AB 俩兄弟同时考虑进来，要去计算整体溢价还是折价。申购套利的操作过程是申购母基金拆分，分别卖掉 AB 即可。要是套利资金多了，为了实现套利收益，降低风险，需要尽快出掉 AB，可以说是 AB 俩兄弟分道扬镳，各自逃命。而折价套利操作过程是，分别买入同等数量的 AB 份额，合并为母基金，然后将母基金赎回（深交所分级目前只能赎回，而且当天合并，第二天才能赎回，至于资金到账一般需要 3 左右天时间），如果上交所模式，则可以当日就将母基金卖掉，借助专门的套利系统甚至可以实现所谓的瞬时套利。不管是深交所模式还是上交所模式，都需要有足够空间才可以做套利，要将成本考虑进去，还要考虑到母基金一天的风险敞口（深交所分级）。详细的操作思路请见套利的专门章节。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

还有一种专业投资者用的较多的策略是底仓套利策略。由于也涉及到利用整体折价或溢价，所以我们也将其归结为 AB 联手行动。所谓底仓套利并非完全意义上的套利，而是通过利用折溢价操作来实现一种收益增强的策略。底仓套利的基本前提是看好标的指数，持有母基金，在收盘前（切记一定要在临近收盘时）套利操作。大概操作流程如下：

（1）整体溢价下的底仓策略：

按比例买入 AB 份额->T 日整体溢价时卖出 AB 份额，申购母基金->T+1 时拆分成 A、B 份额->T+2 日得到 AB 份额，进入下一个循环。

（2）整体折价下的底仓策略：

持有母基金->T 日整体折价时买入 AB 份额合并，赎回母基金->T+1 日得到母基金份额->T+N 日得到现金，进入下一个循环。

8.2 A、B 联手 T+0

目前 A 股市场能够直接 T+0 交易的品种有期权、可转债、货币 ETF、部分 QDII 基金，而能够变相实现 T+0 交易的过去是 ETF[11]。但 ETF 的 T+0 交易仅仅是专业投资者的领地，普通投资者无法进行。因为一是门槛高，最少也要几十万，并且由于 ETF 是实物申赎制度，涉及一篮子股票的买卖，多则几百只，少则几十只，手动无法完成，需要借助专业工具。现在一个大部分投资者都可以参与的 T+0 交易工具出现了，这就是上交所分级。因为上交所分级有如下交易规则的规定：

（1）T 日买入的 A、B 份额，当日不能卖出，只能 T+1 日卖出，但实时可

[11]交易型开放式指数基金，通常又被称为交易所交易基金（Exchange Traded Funds，简称“ETF”），是一种在交易所上市交易的、基金份额可变的一种开放式基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

以合并为母基金，母基金可以当日卖掉或赎回（但不能再拆分）；

（2）T 日买入的母基金当日不能卖出，T+1 日才可以卖出，但当日可以实时拆分为 A、B 份额并可以实时卖出。

很容易看出来，就是上述两条规则，使得我们可以实现 T+0 交易。这样，我们就可以充分利用 A 股市场盘中波动剧烈，通过 T+0 交易来实现赚日内波动的价差，并且在收盘时保持现金，不持股过夜，降低持股风险(防止第二天低开)。如果对 ETF 交易规则熟悉的投资者应该看出来了，上交所分级类似于只有 A、B 两个成份股的 ETF。这种操作不是单独做 B，是 A、B 联手，已经跟杠杆没有关系了，仅仅是为了做 T+0 交易，赚标的指数日内的价差。

但需要注意的是分拆与合并的申报数量必须是 100 的整数倍，且分拆与合并的母基金不低于 5 万份。

举个例子吧，假如你想利用上交所分级做 T+0 交易，你有 5 万资金，以上证 50 分级为例，建议你可以这样操作：

假如上证 50 指数在盘中大幅跳水，而你判断盘中有可能会反弹，你就可以动手了，有两种途径可以实现 T+0，先买母基金还是子基金呢？这取决于折价还是溢价，如果相对于上市的上证 50 母基金 502048，子基金上证 50A(502049)、上证 50B（502050）是整体溢价的（一般会很低，否则会有套利资金来消除这个溢价），则可以买入 5 万母基金 502048，等待一段时间，比如几分钟或者十几分钟，果真反弹了，扣除成本后还能有盈利，你就可以拆分母基金为 A、B 子份额并马上卖掉。如果是折价的，则可以先买入同等数量的 502049 和 502050，然后等待一段时间后，如果标的指数反弹，有利可图，则可以将两者合并为母基金 502048 并马上卖掉。上述过程可以不断重复，理论上讲你可以做无数次。当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

然很难做到每次都盈利，如果形势不妙，出现亏损，一定要及时止损。我们也不需要做到每次都盈利，只需要做到长期下来，总体盈利就行。要么盈利次数多，要么单次盈利比亏损多也行，这就是所谓的统计套利。你只需要保证大概率你能赚钱，然后不断重复，统计上致胜就行。

大家肯定会问我怎么知道会反弹呢？什么时候介入比较好，又该何时卖出呢？好吧，既然本书的目的是为了教会大家实战技巧，我就来告诉大家一个简单的办法，确实简单，那就是：利用分时图中的股价和当日均价之间的关系，当标的指数股价向上突破当日均价时可以考虑介入，等待一段时间后，而指数股价如果向下跌破了均价此时如果还有盈利就可以考虑出了。如果很不幸，买入后很快指数就大跌，一下亏损就达到止损线，那就立马进行止损，不要犹豫，我们可以等待下一次机会。至于止损线设为多少，这个很难一概而论，也要结合当时的市场环境，如果当时市场波动很剧烈，可以设为 1%，同样也需要设置止盈，只要达到条件就止盈。有一点是很重要的，如果你仅仅为了做 T+0，不想持股过夜，那意味着你需要在收盘前变现，无论是赢利还是亏损。

8.3 A、B 联手越狱

这一点在前面讲分级基金的优势和风险应对办法时已经讲过了，那就是当分级 B 由于市场急剧恶化出现跌停无法卖出时，这个时候分级 A 将成为分级 B 的救星，我们只需买入同等数量的分级 A 合并为母基金再赎回就可以实现越狱。上交所分级甚至能实现 T+0 赎回，而深交所则只能 T+1 赎回。另一点要注意的是合并是有数量要求的，上交所分级需要母基金最低五万份，深交所分级一般要求是整数即可，具体参见基金合同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第五部分集思录精选—分级英雄来贴

1. 分级 A 究竟如何定价（ID：金融起航家）

分级基金的结构大家都很清晰了，直入主题，单说分级 A 吧。做分级 A 投资最好有债券方面的基础，否则可能一团雾水。

分级 A vs 浮息债

市场上绝大多数分级 A 都是浮动收益率方式，比如“1 年定存+300BP”之类，这类分级 A 的本质是浮息债。所以，分级 A 的价格大致走势跟随浮息债，又因为配对转化机制受到股市的影响，同时场内交易特点导致了价格波动较大。把分级 A 当成固定收益产品，大逻辑肯定没错，但有个基本常识需明白。债券和定存一个很大的不同点：定存不上市交易，没有本金价格的变动，属于典型的到期拿回本息；而债券可以交易，因此久期对债券价格的影响很大。经常有人问，为什么债券每年约定 6%收益率，可是我在 2013 年还亏了那么多呢？正是长久期的因素，当年不拿回本金。熊市中虽然有利息进账，但资本利得大幅为负，比如去年就属于这种情形；而今年的资本利得占了收益的绝大部分。可以简单认为，期限越长则久期越长（此外还跟票面利率有关，具体的可以百度）。举个例子，今年年初 10 年国开债的静态收益率只有 5%，但到 11 月份时候整体回报达到 10%以上。可以这么估算，7 年久期的品种收益率下降 100BP，资本利得产生的回报率大概就是 7-8%，另外还有 5 个点的票息收入。

债券的基本规律就应该清楚了：收益率从高往低降的时候，会有一块资本利得，久期越长，资本利得回报越高；反过来也一样，面临亏损的幅度也大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

回到另一个问题，永续 A 和固定期限 A 选哪个？其实很简单，固定期限 A 适合持有到期，而永续 A 弹性大。比如 150096（招商中证商品 A 份额）属于固定期限的，今年走势基本和企业债指数相当，最近一段时间才出现调整。随着期限的缩短，持有到期的性质加强，到期收益率成主导因素，即便前两周永续 A 大幅杀跌，150096 也跌幅有限。可以根据个人投资偏好，固定期限 A 相当于短债，适合持有到期；而永续 A 相当于长债，随市场收益率波动较大。当然有人说可以一直持有 150096 下去吃票息，前提是您不需提前支取本金，可以像保险或理财一样按照成本计价。

永续 A 到底是不是永续？

市场上通常把永续 A 类和 10 年期 AA/AA+债券相比，这个有一定科学依据。假设一个约定收益率 6.5%的永续 A，加上 B 类承担的各种费用，如果跟踪的指数不涨不跌，大概就是 7 年左右时间该基金就该触发下折。

但迄今已有 4 只永续 A 类触发了下折，实际存续期并没有 10 年这么长。所以永续 A 并不永续，大概相当于一个 7 年久期的长期债券。也正因为久期长，所以净价的波动经常很大。

浮息债如何定价？

既然说永续 A 类似浮息债，那浮息债怎么定价？对于这个问题，即便专业的债券研究人员也不能一句说清。这么简单认为吧，浮息债和固息债在长周期的走势是一致的，而在升降息周期的始末有不同。在降息周期的初期，浮息债应有折

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

价，而在降息周期的末期，浮息债应有溢价；升息周期则对应相反。

在降息周期的初期，由于预期浮息债的约定收益率减少，因此资金会流出转向其他固息产品；但与此同时，市场上高收益资产减少，因此浮息债的跌幅将有限，一旦继续降息的预期停止，会存在价格回归（可参见 2012 年降息后永续 A 类的走势）。真正对浮息债/永续 A 类造成较大冲击的是，市场利率持续上升但央行不加息（过去几次分级 A 大跌的时候主要都是债券熊市，比如 2011 年底和 2013 年底）。再比如今年，由于大多永续 A 类都是浮息性质，在降息预期的作用下，走势要弱于固息债。

其实呢，分级 A 的市场很小，合计也就几百亿，赶不上债券一周的发行量。关注这个市场的资金并不多，也没几个研究得清楚，因此现在分级 A 承受一定的价格补偿。

A 和 B 谁决定了谁？

这个问题被广泛讨论，有人说熊市 A 决定 B，牛市 B 决定 A。

比如 B 类通过向 A 类支付一定的融资成本，换取高杠杆。对比常见的融资工具，如融券费用率大概是 8-9%，而分级基金 A 类的约定收益率通常 6-7%不等，算上承担的基金管理费+托管费等也是 8-9%，然后给了一些公式算出合理收益率。这说法有一些道理，至少对中短期分级 A 的走势至关重要，但这些不是长期影响。

由于溢价套利造成的短期的杀跌，可能带来的是长期的投资机会。毋庸置疑，配对转化机制是对 A 类的重大影响因素。但是 B 本身也是变量，用一个变量定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

价另一个变量，得出的结论是不是有点不合适？就像物理中，最基本的分析方法在于找到一个闭合稳定系统，然后才能分别判断其中各个部分的状态，如果这个参照物本身就是运动的，相关推论都站不住脚。

之所以不把 B 作为长期因素，因为从长期看，如果溢价套利持续存在最终一定将被抹平。近期就是最好的例子，几周前股市情绪高涨，开始出现持续的大幅溢价套利机会，大量套利资金通过申购母基金再拆分进入市场，A 类会受套利资金的打压，最终维持较高的折价，也就是维持较高的隐含收益率。但从大幅溢价到目前小幅折价，也就是几天时间，市场自发进行纠偏，这种非稳态是不会长期存在的。

A 和 B 不能单独按照净值申购和赎回，只能按照价格交易，因此单个 A 和 B 的折溢价在短期是没有意义的。对于 A 和 B 而言，不存在绝对的谁决定谁，A+B 的合并折价溢价是有效并实用的，因为这个才能和母基金的净值对应上。A 和 B 两者的价格互相影响，单独分拆看意义不大。

分级 A 的自身特点

分级 A 的定价最终是跟随债券收益率曲线（类似浮息债曲线）。但还有几个优缺点点：

1>分级 A 没有信用风险

绝大多数分级基金通常有向下不定期折算条款，相当于对约定收益及本金进行担保，在 B 类净值低于 0.25 时就强行下折，因此实际风险极低，可和 AAA 债券相比。

比起交易所那些公司债，尤其政府近期连续动作将散户赶出这个市场后，是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

否都是安全资产不得而知，更需专业筛选能力。

2> 不定期折算

下折时可以提前获利了结

母基金净值下跌超过一定程度（通常是低于 0.25 元）后触发，将 A 份额净值超过 B 净值的部分折算成母基金。下折绝大多数情况对 A 类有利，因为在实际交易过程中，A 类价格处于净值折价（比如现在约定收益率 6%的折价大约 15%）。当触发下折后，A 类提前按照净值兑换成母基金，享受折价回归。这个大家应该都很熟悉了，在上一轮熊市中，银华稳进、银华金利都出现过临近下折前大幅上涨的情形。

下折条款对分级 A 来说其实是个隐含的期权，如果将来有天触发，可以将永续提前转化成固定期限，获得一笔资本利得。

上折对 A 的影响比较复杂

其实上折对 A 的直接影响不大，只是提前拿到了份额，然后价格重新归整市场主流的收益率水平。但因为上折后 B 持有者显然选择拆分后卖出 A，因此 A 类会受到打压。但实际上当 B 类上折后净值归一，反过来更容易出现下折的情形，对 A 类不是坏事。

之前 150171（申万中证申万证券行业 A 份额）为什么在发生上折后大跌，其实主要源于溢价套利导致抛盘，而非上折本身。但溢价并非长期存在，可以看到当 150171 的隐含收益率和市场其他品种相当时，就不再独立下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

3> 永续 A 类不能做质押回购融资

这个缺点和债券相比缺少加杠杆的能力，需要收益率补偿，这也是为什么分级 A 的约定收益率要更高一些。如果将来分级 A 能进质押库（有点 yy 了，就中登大叔的做法，其实这个不值得期待，尽管深交所很积极），只是在此做个测算，如果将来 A 类正式纳入质押库，预计行业永续 A 类的收益率要从目前的 7.10%下到 6.50%区间，作为长久期的永续分级 A，对应价格涨幅约 5-7%。

4> 配对转化机制

这个不用再说了，是分级 A 短期走势的重要影响因素

5> 交易所资金的松紧

因为分级 A 全是交易所内可交易的流动性资产，又有固定收益性质，因此对资金的敏感性高。每逢资金紧张，分级 A 通常会有所调整。而资金松动后，分级 A 会有小幅回升。这个在每次 IPO 前后可以看的出来。

后期分级 A 走势预测:

大逻辑上已经见底，隐含风险还有两个，一是再次降息，二是债券收益率大幅上升。按照前面的分析，越临近降息周期的后期，分级 A 的相对价值越显著，长期表现将超越其他固定收益类产品；而债券收益率大幅上升对分级 A 的走势是致命的，但由于分级 A 无信用风险，因此在有限的范围内值得死扛。所以做分级 A 最好有些债券基础，对市场利率走势有个基本的判断。

如果仅是股市再次大幅上涨造成溢价套利出现而导致 A 的杀跌，只会再次提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

供抄底机会。

2. 分级折价套利入门贴(ID: 张翼轸)

本文开始先要申明，本文仅针对深市的分级基金，不适用于沪市的。

折价套入门，先从裸套开始

虽然个人实践中，几乎不参与裸套，但作为最简单的折价套利行为，总要从它开始。

什么是折价裸套，就是你纯粹为了套利，不以持仓为目的而参与折价套利的行为。

先来举个例子，假如现在有分级 A 和分级 B 两只上市交易的分级基金份额，临近收盘的时候市价分别是 0.9 元和 1.1 元，如果 A 和 B 的分额比是标准的 5:5，这意味着两者合并价是 1 元(0.9 元×0.5+1.1×0.5)。如果与此同时，我们通过前一晚公布的母基金净值和当日跟踪指数涨跌幅估算其实时净值是 1.02 元，这就意味着 A 级+B 级的价格比其净值折价 1.96%——这个折价就是我们可以进行折价套利的起点。

需要说明的是，在实际操作中，合并价格和估算净值不需要你自行计算，查看集思录(www.jisilu.cn)的相关数据即可。

为什么有折价就能套利？很简单，分级基金具有价格双轨制，A 级+B 级在二级市场交易，母基金则像普通基金一样可以申购赎回。这意味着当 A 级+B 级合并价格低于母基金时，我们可以二级市场买入 A 级+B 级合并成母基金后赎回，套出当中的价差。

①买 A 级+B 级

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

买 A 级+B 级，就像买股票一样操作，对普通人没有难度。你唯一要注意的是查看集思录数据，搞清楚分级 A 和分级 B 的份额配比，一般都是 5:5，那么 A 级+B 级就可以按照等份额买入，但如果是 6:4，那么就要类似 6000 份分级+4000 份分级 B 的比例购买。

理论上，你可以在任何时点买入 A 级+B 级，但是个人始终建议你在每天下午 2 点 50 分至 2 点 57 分的时段进行买入。买入过早，你需要承担额外的净值波动，买入过晚，就会遭遇深市尾盘的集合竞价，导致当日无法合并。

②合并成母基金

因为分级基金的双轨制，你要享受净值，就必须将 A 级+B 级合并成母基金。目前许多靠谱的券商都支持在买入 A 级+B 级当日就合并成母基金的操作，所以你在 2 点 57 分钱买入 A 级+B 级后，紧接着要做的就是合并成母基金。

不同的券商，合并功能在交易软件中的不同地方，所以不妨咨询下你的客户经理，找到对应的功能——需要说明的是，目前绝大多数券商的手机交易端都不支持合并，所以折价套利最好是在 PC 电脑上操作。

③赎回母基金

这是折价套利过程中最惊险的一步。

因为根据深交所的交易规则，你必须在买入并合并的次日才能按照次日的净值赎回母基金。这意味着你进行折价套利，必须承担 1 天市场的波动。

我们还是以之前的例子来看。假设你买入次日市场风平浪静，净值还是 1.02 元，那么赎回并支付 0.5%的赎回费后，你能得到的实际净值是 1.0149 元，相比 A 级+B 级的 1 元买入价，你获得了 1.49%的套利收益。

但是大多数时候，市场不会那么风平浪静。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

假如很不幸你遇到类似近期这样频频大跌的行情，买入次日母基金净值下跌了 3%，那么你赎回当日的净值是 0.9894 元，再算上赎回费，实际净值是 0.984453 元，这意味着虽然你套出了 2%的折价部分，但因为承担市场波动，反而亏损了 1.6%的亏损。

当然，凡是有利有弊。如果你正好遇上次日市场大涨，母基金上涨 3%，那么你的收益就是 1.49%的套利收益+3%的母基金上涨收益，合计 4.5%。

④资金到账

在股市卖股票，你的资金是实时到账可用的。

但是分级基金赎回，就是一个相对缓慢的过程。即使你用的是靠谱的券商，也要 T+2 周期。也就是你周一 3 点前发出赎回指令，周二收盘后当天晚上看到资金到账，周三才实际可用资金。

折价套利 Vs 溢价套利

折价套利速度慢收益低

上面就是一个折价套利的基本流程，我们可以看到大体是三天一个周期：

T+0 日买入 A 级+B 级并合并

T+1 日赎回(当日承担市场波动)

T+2 日晚资金到账

T+3 日资金可用，可开始下一轮折价套利

虽然本文不准备详细说分级基金的溢价套利，但会做一个简单的对比。

溢价套利的周期大体如下：

T+0 日申购母基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

T+1 日分拆成 A 级+B 级(当日承担市场波动)

T+2 日抛售 A 级+B 级，可开始下一轮折价套利

我们可以看到，因为赎回的效率低下，所以折价套利 3 天一个周期，要比溢价套利多花一天时间。更要命的是，绝大多数时候，分级基金的折价都在 2%左右，这意味着你一次折价套利可获得的套利收益是有限的，而市场疯狂时，溢价套利出现 5%甚至 10%以上的溢价套利机会都不奇怪。

速度慢，收益低，折价套利的这些弊端导致大部分投机者还是喜欢溢价套利，不愿意参与折价套利——更何况溢价套利通过申购会让基金规模上升有利于基金公司收取管理费，所以基金公司热爱宣传溢价套利，但折价套利会导致基金规模萎缩不利于基金公司收取管理费，所以折价套利从来是基金公司忌讳的话题。

既然折价套利速度慢收益低，那么为何我对折价套利还是乐此不彼呢？

折价套利的所见即所得

相比溢价套利，折价套利最大的优点就是*所见即所得*。

是的，当你发现某个分级的 A 级+B 级份额有 2%的折价，那么当你买入时这个折价就锁定到手了。

与之相比，溢价套利则完全不是那么回事儿，当你看到某只分级有 10%溢价极为诱人而申购入场后，接下来的两天，随之而来的可能就是套利盘砸出来的分级 B 跌停潮，等到你排队离场时，可能压根就没溢价甚至变折价了——如果你有参与过溢价套利就会知道，大家习惯称之为“踩踏”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

所以，做溢价套利，很多时候依赖于参与者的预判，在套利盘还少的时候提前杀入，在大规模套利盘到来之前离场，绝对的与技术活。与之相比，折价套利技巧性低，是个苦力搬砖活，反而适合普通人。

折价套利的其他优点

当然，折价套利相比溢价套利，还有两个优点。

①成本低。溢价套利要申购，很多分级都要 1%到 1.5%的申购费；与之相比，折价套利赎回费一般就是 0.5%，成本低。

②机会多。溢价套利虽然溢价很高，但是属于抽风型行情，一般一年也就几波，错过或者晚一天就差异极大。与之相比，虽然折价套利一般幅度有限，但是胜在持有，往往长时间会有折价情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

3. 种情况不宜搞分级套利（ID:gecheng）

经过各大媒体的宣传，现在分级基金已经比较普及，很多在下折中受伤的同学，也开始了学习之路，不再单独买分级 B 了，现在也跑到集思录来看分级折溢价的数据了，也开始参与分级折溢价的套利了，但是初入此门，又是一头雾水，一看到溢价就跑去申购分拆，一看到折价就买 A 和 B 份额合并赎回，但是操作几次还是没赚钱，为什么呢？因为你参与的分级折溢价套利可能属于以下几种不适宜参与的情况：

1、分级母基大跌，分级 B 封死跌停，此时若出现溢价，这种溢价实际是不真实的，因为实际上 B 类此时是卖不出去的。以今天溢价最高的 3 只分级创业分级、工业 4 和国防分级为例，这 3 只分级的指数跌幅均超过 5%，因为 B 类的跌幅只能是 10%，所以这 3 只高溢价的 B 类跌幅实际是不足的，需要明天补跌去适应 B 的杠杆，此时看到整体溢价去申购分拆实际是不合理的，何况创业分级和工业 4 还有下折风险。可以说，这种溢价是“可远观而不可亵玩焉”！

代码	名称	现价	涨幅	成交额（万元）	净值	折价率	利率规则	本期利率	下期利率	修正收益率	剩余年限	参考指数	指数涨幅	下折母基需跌	理论下折收益	上折母基需涨	整体溢价率
150152	创业板A	0.949	2.59%	133248.97	1.0120	6.23%	+3.5%	6.25	5.50	5.890%	永续	创业板指	-5.53%	2.49%	3.68%	131.80%	6.78%
150315	工业4A	0.950	2.93%	13276.13	1.0070	5.66%	+3.0%	5.25	5.00	5.307%	永续	工业4.0	-6.60%	1.39%	1.79%	135.34%	6.45%
150205	国防A	0.873	2.11%	31687.18	1.0140	13.91%	+3.0%	5.75	5.75	5.866%	永续	中证国防	-8.75%	26.83%	11.56%	73.67%	5.42%

2、类似的就是一种折价套利，当分级母基对应的指数大涨（比如涨幅超 5%），此时 A 类价格受到压制，分级 B 类封死涨停，同时显示 A 和 B 类合并出现折价，理论上看可以买入 A 和 B 合并做折价套利，但此时的问题是无法买入 B 类合并，也就是此时的折价也是虚的，在大涨行情下，一般会通过 B 类的持续上涨消灭这类折价。比如 7 月 20 日至 7 月 23 日，由于中证国防指数连续暴涨，国防分级一直折价交易，国防 B 基本每天都涨停，此时显然很难以买入国防 B 的方式与国防

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

A 合并吃到折价。

3、做折价套利时，母基对应指数 beta 值高，也就是波动幅度较大，但是折价幅度较小，此时做折价套利的风险较高，尤其套利的是行业指数时，还以国防军工指数为例，显然国防军工指数属于宽幅波动，大涨大跌，假如国防分级只有两个点的折价，此时买入做折价套利风险较大，安全垫不足，实际上主要还是赌第二天赎回时指数的涨跌幅。假如是银行、食品的分级，若出现折价两个点以上的套利机会，此时在尾盘是可以考虑做折价套利的，因为不同指数的波幅不同，要求的安全垫也不同。

4、成交额过低（比如日成交金额低于 200 万）的分级 A 类和 B 类不适宜做折溢价套利，这类成交量低的分级，经常会诡异的出现大幅溢价，吸引散户进场申购套利，但由于场内承接力不足，多数情况下，当你分拆后卖出 A 和 B 份额时，B 类就开始无量封死跌停了，根本卖不出去；如果这类分级出现折价套利机会，因为流动性的原因，经常买一和卖一价格差距较大，很难吃到廉价筹码去折价赎回。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

4. A 类基金低折入门教材(ID: 没钱又丑)

近期不断有朋友打听低折到底系肿么回事？如何获利的？有啥风险？

韭菜 me 对 A 类没啥研究，就自己对低折的了解写点儿入门教材吧.

1. A 类基金低折获利的原理

大多数 A 类基金都是大幅折价的，比如折价 15%以上。正常情况下这部分折价是可望而不可及无法变现的。但是，低折时，A 类持有者能把(1-B 类净值)的部分折价变换成母基金来间接的吃掉。这部分折价就是 A 类基金获利的源泉。比如，B 类净值是 0.25，那么 75%的 A 就能设法吃到折价。

2. A 并非所有 A 类基金都能低折获利

看了 A 类基金获利的原理，大家应该明白。折价才是 A 类基金低折获利的源泉。有些约定收益+4.5，+5 的 A 类基金，几乎没有折价，甚至溢价。那么低折就没有什么收益可言。溢价的 A 类甚至会在低折时产生亏损。

由于 A 类基金发行上市时净值都是 1，大家选择低折的 A 就很简单了，越便宜越好，也就是折价越大越好。

3. A 低折的风险

有些朋友认为，低折包赚不赔。甚至基金公司的客服也这么说，其实，这样说是不对的。

3.1 B 类跌没了的风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

A 类投资者都是为了稳健的收益而来的，应该没准备承受二级市场的风险。但是当 B 类低折时，大多数 B 类约定低折净值是 0.25。在 0.25 附近时，杠杆非常高，此时，如果此时 A 股连续崩盘，理论上是可能发生，B 类净值归 0 的可能性。比如，150143（银华中证转债增强分级 A 份额）在低折那天曾发生盘中净值 0.012 元的情况。B 类基金承担母基二级市场的风险。极端情况下，B 类净值归 0 了，那 A 类基金没有 B 类基金买单了，就只能自己承担二级的波动了。

3.2 低折期间股市连续崩盘

在 B 类基金临近低折时，杠杆非常高，如果大盘连续爆跌，B 类的净值可能无限接近 0。也就说说 B 可能快跌没了。此时，低折。满手 A 一下子全变成母基。假设大家是 0.9 的成本。

低折要承受两天的母基净值波动。如果继续崩盘 ,母基净值两天再跌 10%以上。

参与低折的朋友就全部亏钱了。

按照以前的理论，低折时，往往股市超跌严重，此时，大幅反弹往往一触即法。

低折时，往往能收到股市反弹的大红包（母基净值大涨）

所以风险与收益并存，收益概率大于风险概率。但不是绝对无风险。

这样看来，做低折最爽的时候，应该不是大盘泥沙俱下毫无希望的时候。

而是要折不折，反弹一触即发的时候最安逸。

3.3 不能即时低折的风险

当 B 类基金 t 日达到低折点比如 0.25 元。实际低折却是按 t+1 日的净值低折，假如 t+1 日股市爆涨，B 类基金涨到 0.4 以上元，那实际上只有 60%甚至可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

更少的 A 类能拿到低折收益，然后股市再连续崩盘。拿到手的母基大幅减值，而手里持有的 A 类由于失去了短期低折的可能性也会爆跌。可能会总体形成亏损。

介绍两个好工具

A 类基金详情：http://www.jisilu.cn/data/sfnew/#tlink_3

A 类基金低折计算器：http://www.jisilu.cn/data/utils/lowcalc/

当然，参与 A 类低折的前提是看空 A 股，如果看好 A 股，就别参与了.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

5. 一帖看懂如何利用 T+0 机制套利上交所分级(ID:gecheng)

最近好些人想薅国家队的羊毛，没想到国家队现在也很狡猾，指数飘忽不定，做分级折价和溢价套利，即使只有两天的时间敞口，也觉得风险不小啊，好在现在上海证券交易所上市的分级基金越来越多，相比于深交所的分级，上海分级的玩法非常合适日内交易，玩法也更多，但是很多刚接触分级基金的同学还是没搞清上海分级的玩法，我们以下用问答的形式解读一下上海分级的玩法：

提问：如何识别哪些分级是上海分级基金？

回答：上海分级母基、A 和 B 份额的代码是以 50 开头的，深交所的分级 A 和 B 类的代码以 15 开头，母基的代码以 16 开头。

提问：上海分级母基可交易吗？

回答：与深圳分级的母基不可场内交易，只能申赎不同，上海的分级母基既可以在场内买卖，也可以申赎。当然，上海和深圳的 A 和 B 份额都是可以正常在场内交易的。

提问：上交所分级可以 T +0 交易吗？

回答：场内买入上交所分级母基，可以实时分拆为 A 和 B 份额，当日可以卖出 A 和 B 份额，变相实现了 T+ 0 交易，但是当日买入母基不可直接卖出母基，当日直接买入 A 和 B 份额也不可当日单独卖出 A 和 B 份额。

同理，当日买入的 AB 份额可以马上合并为母基，合并获得的母基当日可以选择直接卖出或者赎回，不能再拆分为 AB 份额了，也就是说当天的合并操作不可逆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

提问：上海分级的申购赎回与深交所分级有区别吗？

回答：与深圳分级不同，上海分级 T 日申购后，不需要在 T+1 日盲拆，要是想分拆的话，在 T+2 日交易时间段内可以实时分拆后实时卖出，当然，申购上海分级也可以不拆分，直接卖出母基。

就赎回而言，上海分级可以 T 日买入母基并在当日申请赎回，也可以当天买入 A 和 B 份额后实时合并后当日申请赎回。

提问：交易上交所分级有无门槛？

回答：上交所分级分拆与合并的申报数量应为 100 份的整数倍，且分拆与合并的母基不低于 5 万份。

提问：上交所分级如何套利？

回答：因为上交所分级的母基、A 和 B 份额均可上市交易，同时可以申购赎回母基，因此套利方法较多。我们提供几种套利场景供大家参考：

目前上海的分级总计有 8 只（数据：http://www.jisilu.cn/data/sfnew/#tlink_5），以下是集思录的上海分级数据，其中加黄部分有 3 个重要的溢价数据，包括“合并溢价”、“母基溢价”和“母子溢价”。

上海分级的折溢价套利主要就是围绕这个 3 个溢价数据展开：

1、合并溢价

这个与深圳分级的折溢价概念相同，具体计算公式如下：合并溢价=（A 价格+B 价格）/2/母基估算净值，也就是说场内交易的 A 和 B 价格较母基净值的折溢价，出现折价时，可以买入 A 和 B 份额实时合并赎回母基，出现溢价时，申购母

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

基 T+ 2 日分拆卖出；

2、母基溢价

具体计算公式是：母基溢价=母基交易价格/母基估算净值，因为上海的分级母基是可交易的，盘中受市场情绪影响，母基的交易价格会较估算净值出现折溢价，出现溢价时，申购母基 T+ 2 日在二级市场卖出，这个周期较长，不确定性大，当出现折价时，可直接在二级市场买入母基并在当日申请赎回，相比于深圳分级赎回要承担 T +1 日母基净值波动的风险，上海分级当日买入母基当日赎回的风险较低。

3、母子溢价

具体计算公式是 :母子溢价=母基价格/(A 价格+ B 价格)/2，上海分级母基、A 和 B 份额均可上市交易，因此 3 者的交易价格也会出现折溢价现象，这就是母子溢价，当出现溢价时，可将母基实时分拆为 A 和 B 份额卖出获得溢价收益，当出现折价时，可买入 A 和 B 份额实时合并后当日卖出母基，获得折价收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

6. 上折套利安全边际速查表(ID:hikiwa)

今天早盘将地产 B 出了，总体盈利 10%。

上折定价比较混乱，所以给大家贡献一个上折安全边际速查表吧。

折算前 B 基的合理价格应该为=(母基净值*2-A 产生的利息-A 约定收益率/A 市场公允收益率)

B 基的净值为=（母基净值*2-A 净值）

B 的合理溢价

=合理价格/净值=(母基净值*2-A 产生的利息-A 约定收益率/A 市场公允收益率)/（母基净值*2-A 净值）-1

=[(母基净值*2-A 净值)+(A 净值-A 产生利息-A 约定收益率/A 市场公允收益率)]/（母基净值*2-A 净值）-1

=(A 净值-A 产生利息-A 约定收益率/A 市场公允收益率)/(母基净值*2-A 净值)

=(1-A 约定收益率/A 市场公允收益率)/（母基净值*2-A 净值）

在母基 1.5 上折的情况下，(母基净值*2-A 净值) 结果在 1.9~2.1 之间浮动，简化计算统一取值 2，对计算结果的数量级影响不大。

上面计算过程看的有点晕吧，简单点来说就是 B 的合理溢价率=（1-A 约定收益率/A 市场公允收益率）/2，个人认为溢价套利至少要有 2%的套利空间，则在不同 A 的收益率以及不同市场公允收益率的情况下，B 上折存在套利空间以及不存在套利空间的情况如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

	2%套利空间状态				
	市场公允隐含收益率				
约定收益率	6.25%	6.30%	6.35%	6.40%	6.45%
5.50%	4.00%	4.35%	4.69%	5.03%	5.36%
5.70%	2.40%	2.76%	3.12%	3.47%	3.81%
6%	0.00%	0.38%	0.76%	1.13%	1.49%
6.50%	-4.00%	-3.59%	-3.18%	-2.78%	-2.39%

	无套利空间的状态				
	市场公允隐含收益率				
约定收益率	6.25%	6.30%	6.35%	6.40%	6.45%
5.50%	6.00%	6.35%	6.69%	7.03%	7.36%
5.70%	4.40%	4.76%	5.12%	5.47%	5.81%
6%	2.00%	2.38%	2.76%	3.13%	3.49%
6.50%	-2.00%	-1.59%	-1.18%	-0.78%	-0.39%

所以，今天的高贝、传媒参与上折套利纯属博傻，创业板、证保属于合理价格但无套利空间。

150153	创业板B	2.168	8.94%	41542.28	2.088	2.0080	3.81%
150013	双禧B	1.760	-1.23%	17710.81	1.759	1.7740	0.09%
150178	证保B	2.082	-3.07%	79424.51	1.953	2.0130	6.62%
150146	300高贝B	2.148	2.92%	1447.17	1.989	1.9850	7.99%
150056	500B	2.129	1.67%	114.93	2.169	2.1577	-1.83%
150204	传媒B	2.472	10.01%	11468.34	2.113	2.0520	17.00%

表格使用举例：

假设市场 A 类隐含收益率是 6.35%，传媒 A 的约定收益率 5.5%，如果要相对安全地套利(2%的空间)，查第一个表中 5.5/6.35 那格，得出溢价在 4.69%内可套。

那提前埋伏的传媒 B 的要不要卖出呢，查第二个无套利空间表中 5.5/6.35 那格，得出溢价 6.69%左右可卖出。

然后，到分级基金-B 类，查询传媒 B 的溢价率，得到 17%，所以上折套利就别做了，持有的就要卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

风险提示：上折套利跟所有分级基金套利一样，需承担套利期间的指数波动，波动幅度为跟踪指数*1.5，新手最好不要做。

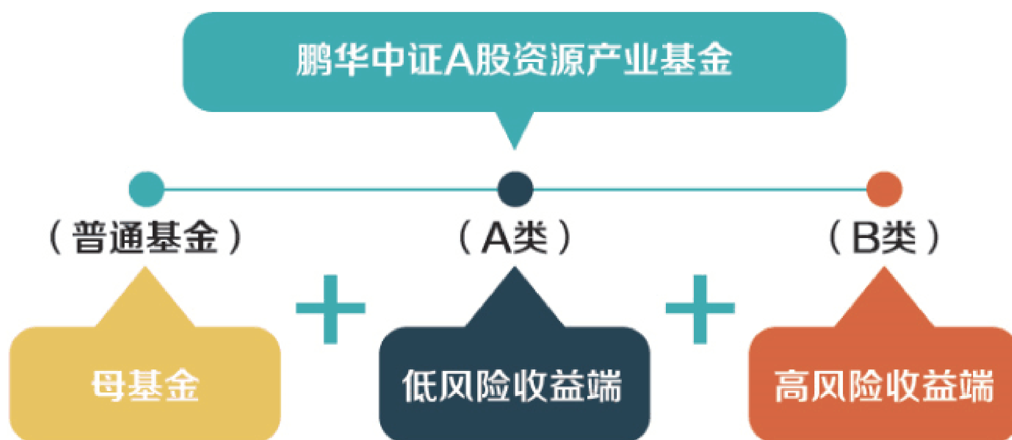
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

第六部分一图读懂分级基金系列图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

1. 分级基金基础知识





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

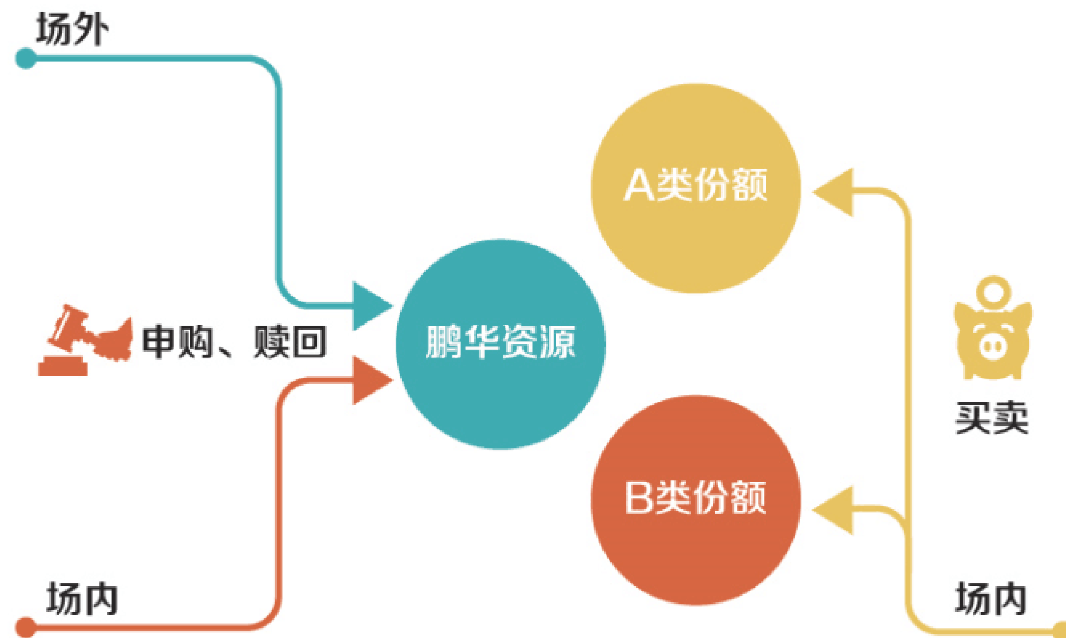


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

如何购买和交易分级基金?

分级基金的基础份额可以通过场外、场内按净值办理申购和赎回

A类份额与B类份额不能单独申购、赎回，只能在场内买卖，就像是买卖股票，以撮合成交价交易。



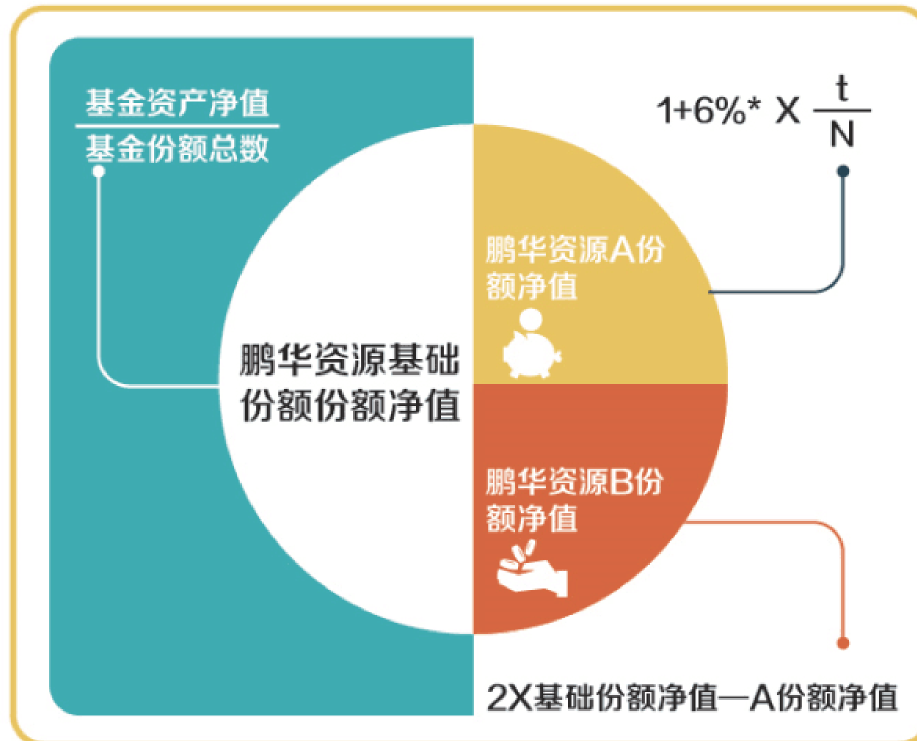
集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

分级基金净值如何计算？

分级基金的基础份额净值

= A类份额净值 * 占比 + B类份额净值 * 占比



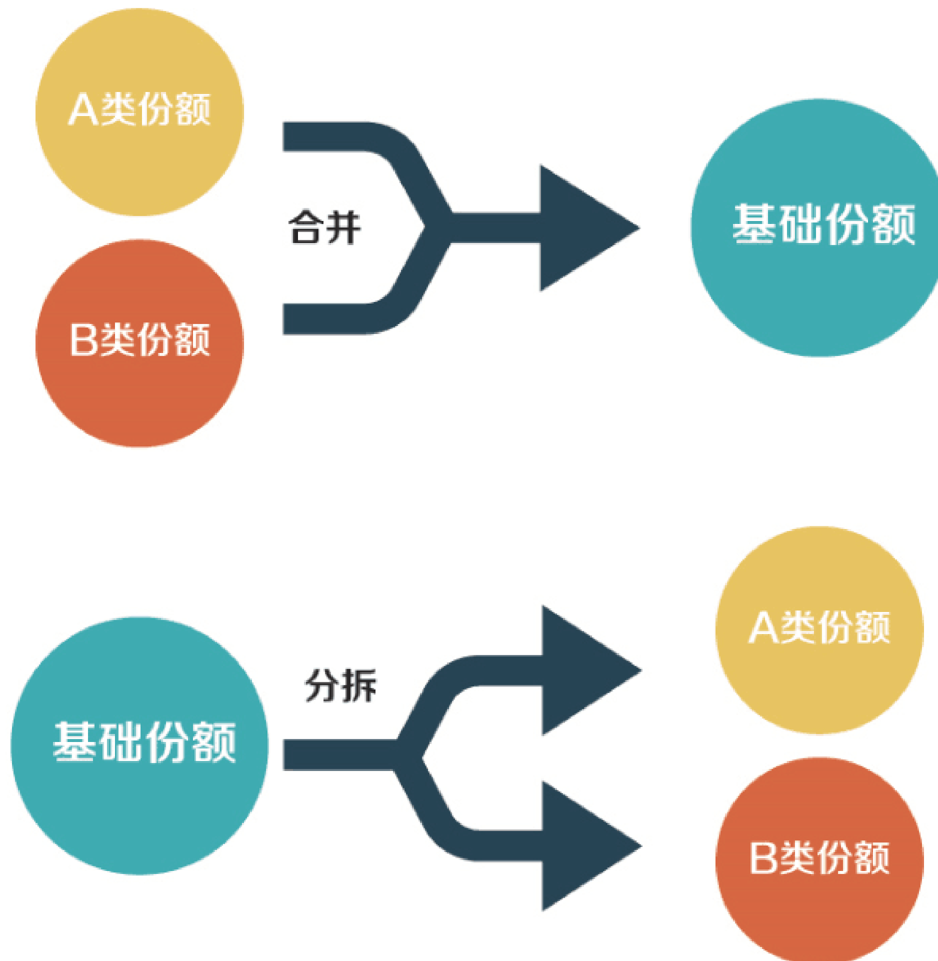
备注：

N为当年实际天数； t=min{自年初至T日，自基金合同生效日至T日，自最近一次会计年度内份额折算日至T日 }。计算详细步骤可参考本基金招募说明书。

*鹏华资源分级A份额的年基准收益为一年期存款基准利率(税后)+3%。基金管理人并不承诺或保证A份额持有人的约定应得收益，如在某一会计年度内基金资产出现损失情况下，A份额持有人可能会面临无法取得约定应得收益甚至损失本金的风险

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

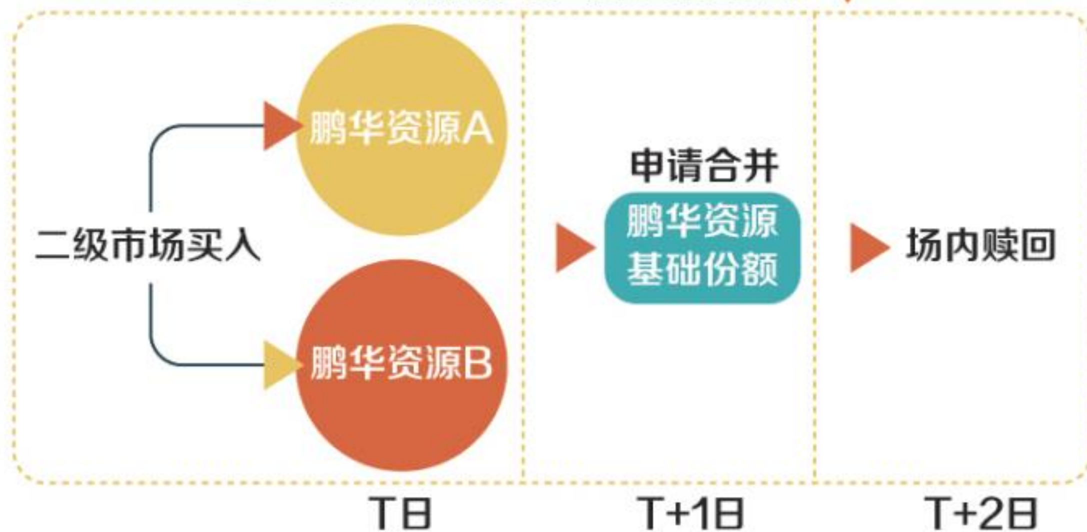
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



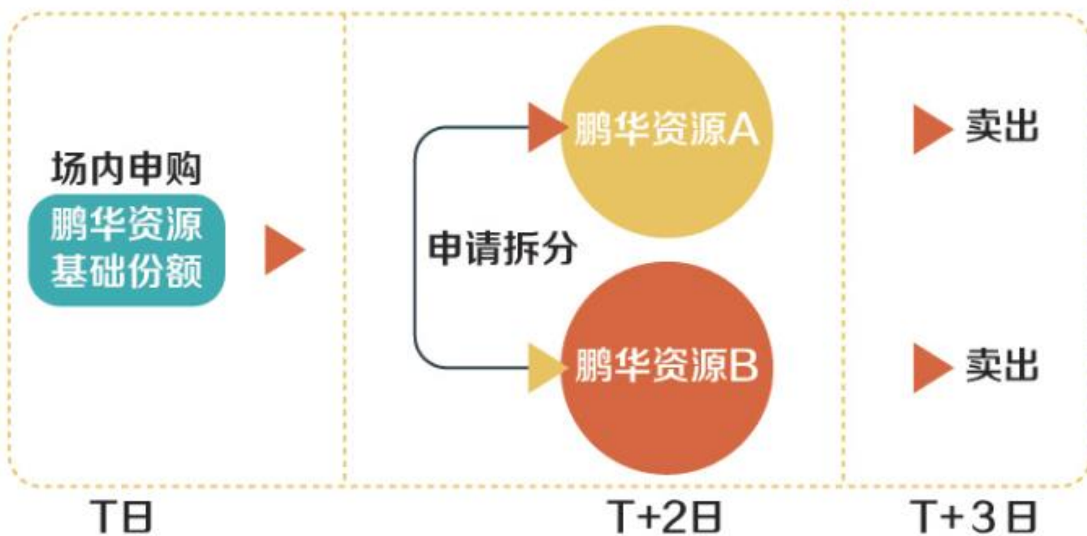
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

分级基金既可以申赎又可以买卖，因此在申赎价和买卖价之间就存在价差，再加上配对转换机制，从而出现套利机会。

当二级市场折价时，操作流程如下



当二级市场溢价时，操作流程如下



集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

分级基金的折算



定期折算

每一个计息周期结束后将A类份额的约定收益（即大于1元部分）折算为基础份额，投资者可通过赎回基础份额来实现收益。





不定期折算

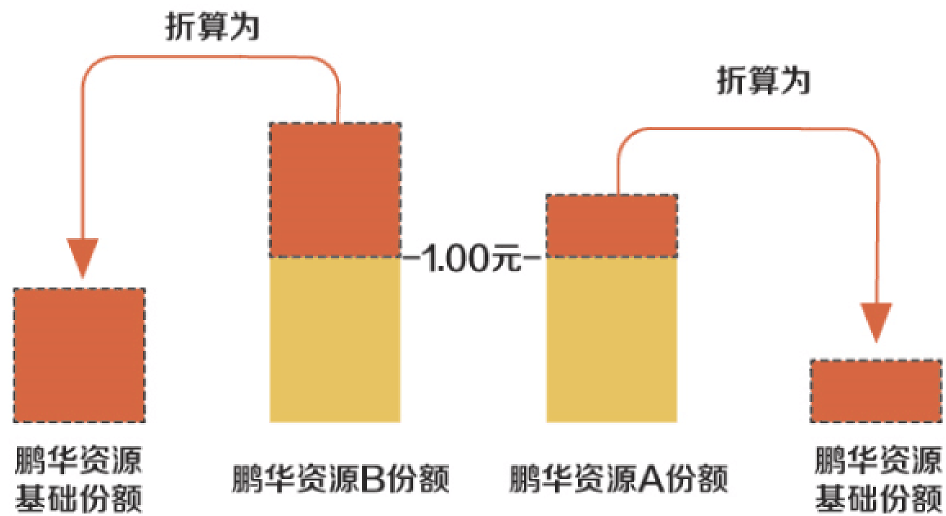
不定期折算时点前后，投资者持有的所有份额的基金净值是相等的。

向上不定期折算： 当指数上涨到一定程度(一般是母基金净值达到1.5元或2元以上)时，将A份额和B份额大于1元净值部分折算为母基金，实现收益份额并提高B份额杠杆。

母基金净值≥1.5元或2元时

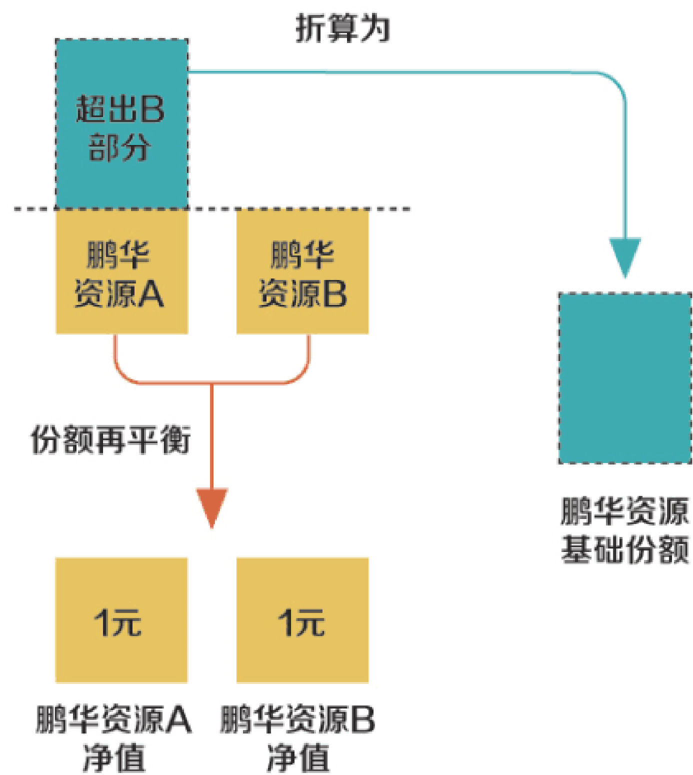
鹏华资源基础份额、鹏华资源A、鹏华资源B净值超过1的部份都折算成鹏华资源基础份额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



向下不定期折算： 将A份额净值超过B份额净值部分，折算为母基金。然后通过份额再平衡将A份额和B份额净值归一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



注：以上折算流程仅适用于鹏华基金旗下所有分级基金产品

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

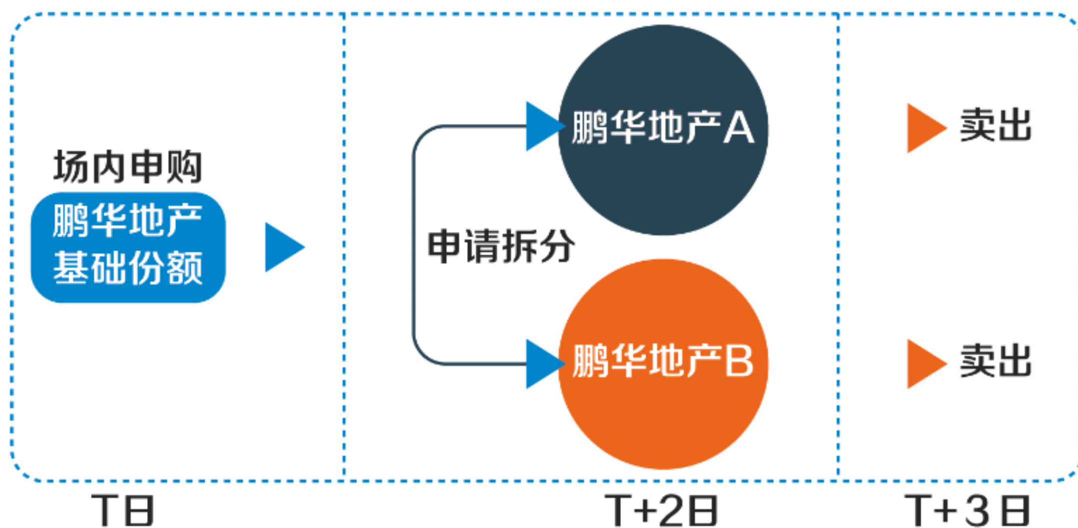
2. 溢价套利知识



最近分级基金涨得红红火火，想做分级基金溢价套利的小伙伴很多。但是如何申购母基金？如何进行基金分拆？如何在证券账户下实际操作？小伙伴们一头雾水，想想也是醉了……
小鹏来支招！手把手教你实际操作分级基金溢价套利！

溢价套利时间轴

当鹏华地产A与鹏华地产B交易价格均值相对于鹏华地产份额净值出现溢价时……



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

什么是溢价套利?

分级基金既可以申赎又可以买卖，因此在申赎价和买卖价之间就存在价差，从而出现套利机会。

当母基金净值<AB合并成本（AB合并成本=A类交易价格X A类占比 + B类交易价格 X B类占比）时，就可以进行溢价套利。





那么问题来了!

如何申购母基金?



对于券商用户来说，可直接通过场内申购母基金。大部分券商交易系统中需要从“股票——场内开放式基金——基金申购”中进行；

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

股票 理财 基金 服务

1

2 场内开放式基金

基金认购

3 基金申购

基金赎回

基金合并/分拆

买入 卖出 撤单 成交 特色

选择操作 基金申购

股东代码 深A

基金代码 160628

基金名称 鹏华地产分级

可用资金 129025.260

申购上限 全部

申购金额

确定

填写“基金代码”、“申购金额”。确定！完成！

如何分拆基础份额？



母基金到帐后，T+2日就可以进行申请分拆咯！小伙伴们要从“股票交易——场内开放式基金——基金合并/分拆”中进行。（不同的证券账户菜单设置有所不同，小伙伴们记得要在“股票”菜单栏下操作呦~）

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



来来来！又是激动人心的一步！填写“基金代码”、“申购金额”。确定！分拆完成！

选择操作 基金分拆
股东代码
基金代码 160628
基金名称 鹏华地产分级
可分数量
分拆份额 份
确定

介个时候，小伙伴可以安静地做个美男子，静静等待第二天（T+3）卖出啦~按捺不住心中的小激动了吧？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

分级基金溢价套利三步so easy!



T日：场内申购基础份额



T+2日：将基础份额申请分拆



T+3日：分别卖出A、B份额



小鹏提醒你

Tips 1

券商用户记得切勿从“基金”菜单下的“基金申购”进行申购！以介种方式申购的基金相当于是场外申购基金，需要先转场内才能再分拆。

Tips 2

母基金的申购费以基金公司官网中相关基金产品信息为准，查看“基金费率”下面的“申购费率”。举个栗子，鹏华地产分级的基金费率：申购手续费0.5%；如果申购50万以上，则每笔才100元手续费！果真厚道~

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

鹏华地产分级（160628）

基金费率

管理费率（年）：1.0%
托管费率（年）：0.22%

申购费率

购买金额（M）	申购费率%	网上直销申购费率% 最低优惠费率
M＜50万	0.5	0.5
50万≤M	每笔100元	每笔100元

赎回费率

持有期限（T）	场外赎回费率%
T<1年	0.5
1年≤T< 2年	0.25
2年≤T	每笔0元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

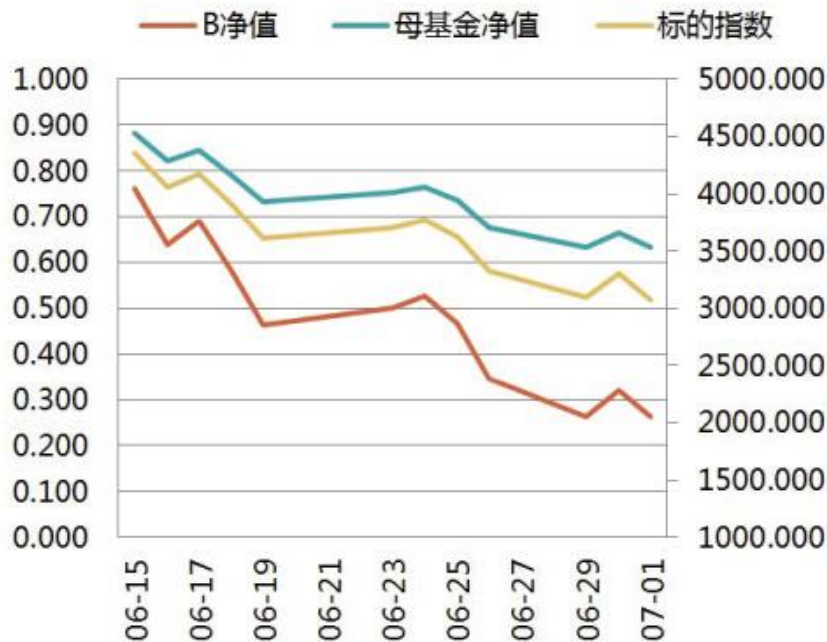
3. 分级 B 的红与黑之黑桃篇



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

分级B在熊市中放大亏损

标的指数下跌导致母基金净值的下跌，进而导致B的净值下跌，在杠杆作用下进一步放大了B份额的亏损。



*数据来源：Wind　统计区间：2015年6月15日-2015年7月1日

分级B向下折算带来什么影响?



什么是向下折算?

根据基金合同，当分级基金B份额净值低于某一阈值（目前大部分股票型分级基金的下折算阈值设置为0.250元）时，将触发分级基金向下不定期折算。

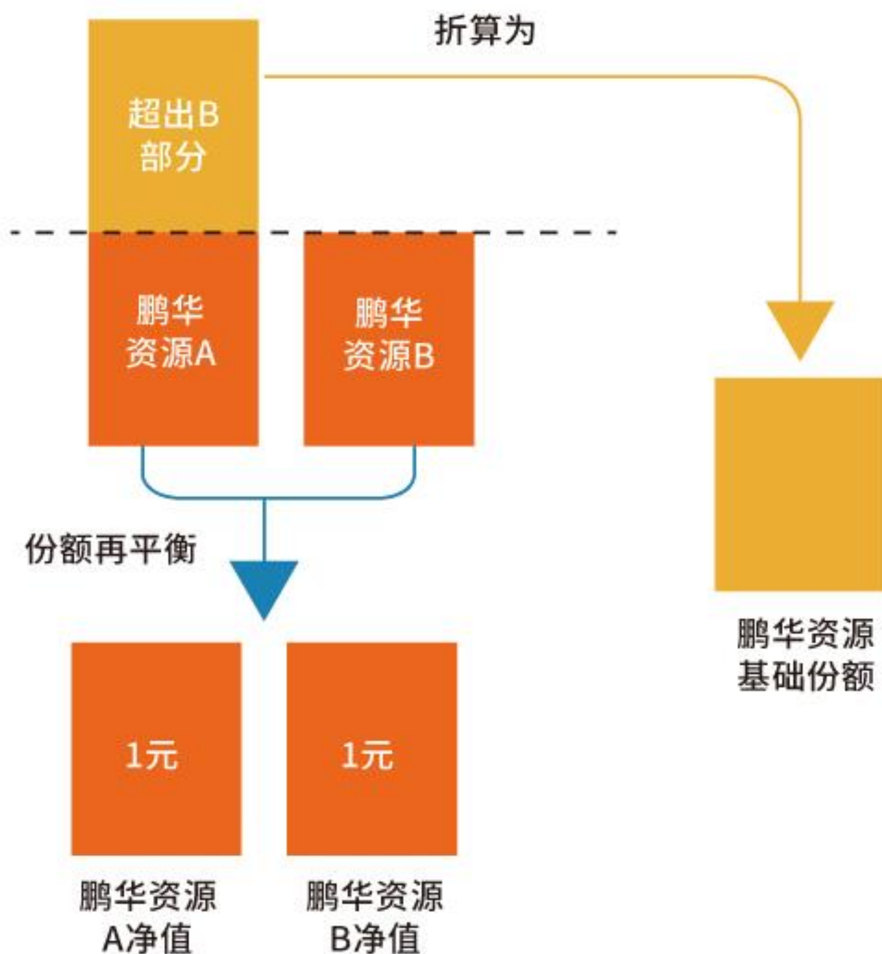
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



下折是如何进行的?



折算后，母基金份额、A份额、B份额的参考净值都调整为1元，同时A和B的份额比例仍为1:1，使得B份额恢复初始2倍杠杆。
例如，当B ≤ 0.25元时：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



为什么要进行下折？

首先，下折条款保护了A份额持有人的利益

当市场连续下跌时，分级B的净值也大概率出现连续下跌，极端情况发生时，将影响优先端A的本金和利息安全。

其次，下折后B份额的杠杆也得以减小

B份额的杠杆从近5倍恢复至初始的2倍，下折将降低市场进一步下跌给B带来的净值加速下跌风险。



下折的流程是怎样的？



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

下折后B份额的账户金额有哪些变化?



以2015年7月2日触发下折的在深交所上市的某分级基金为例,模拟出不同份额持有人在折算前后的账户情况:

份额类别	折算前(7月2日触发下折,7月3日为折算基准日)			折算前账户金额	折算后(7月7日)			折算后账户金额
	7月3日收盘价(元)	7月3日参考净值(元)	份额数(份)	7月3日(元)	折算后种类	份额净值(元)	份额数(份)	7月7日(元)
母基金	不上市,无	0.592	10000	5920	母基金	1	5920	5920
A	0.917	1.005	10000	9170	A	1	1799	10055
					母基金	1	8266	
B	0.427	0.179	10000	4270	B	1	1789	1789

Tips:分级B投资者账户资金在折算前一日的计算方法为:"B份额收盘价×份额"。而在折算后,分级B投资者的账户资金的计算方法为:"B份额在折算基准日的净值×份额"。

下折后B份额有哪些影响?



账户资金缩水

杠杆水平由最高值回落至2倍

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



亏损的钱去了哪里?

鹏华基金 鹏华基金 鹏华基金 鹏华基金

分级B就像股票一样在场内交易，因此其亏损像买卖股票的原理一样，只是最后一个接棒者是通过惨烈的下折来完成的。由于分级B下折前是溢价交易的，**损失的钱就是溢价，它被二级市场卖给投资者分级B的人拿走了。**



下折为什么会导致亏损？



高溢价！

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

市场极端情况

6月15日 以来，由于市场大幅下跌，极端情况导致多只分级B触发下折潮。如7月8日，13只分级B触发下折，当日收盘价格远高于单位净值，溢价率高达**100%以上。**

VS

市场正常情况

以国内首只触发下折的某分级基金为例，在2012年8月30日当天触发下折，溢价率为**19.60%**，远远低于2015年7月8日触发下折的分级B当天的溢价率。

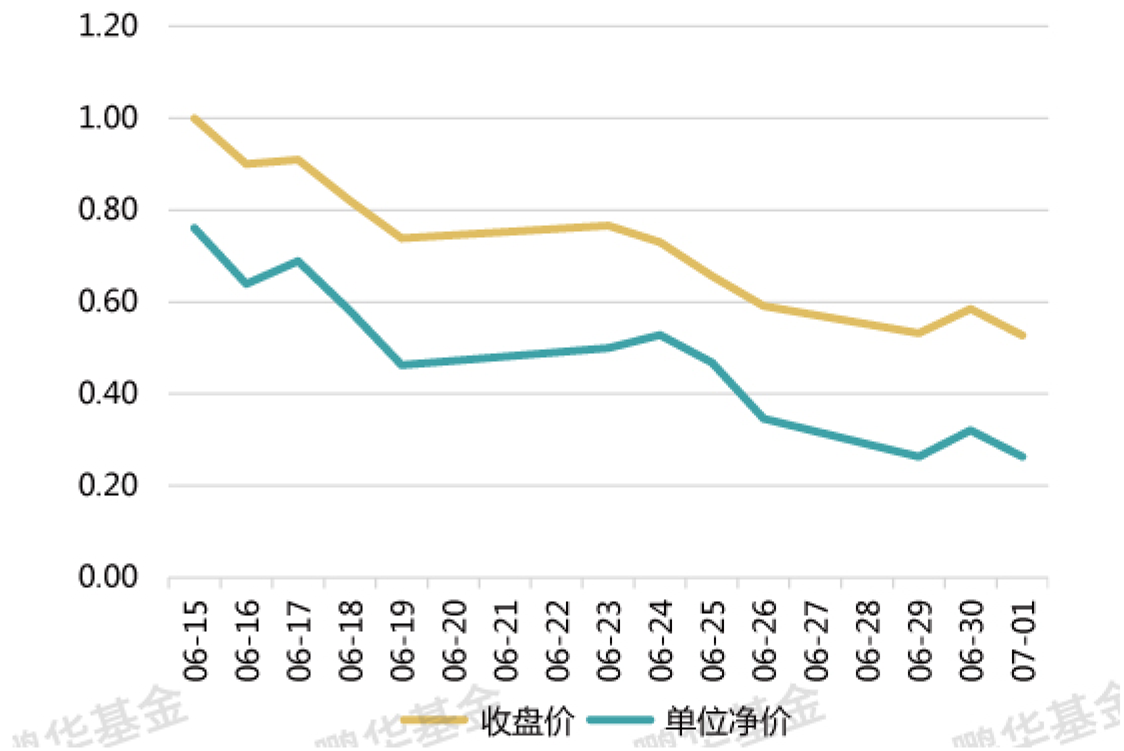
2015年6至7月之所以会发生大面积分级B下折前高溢价，是由多方面的原因造成的，但主要还是股灾的悲剧。在正常的市场环境中，分级B不会出现如此高的溢价，从而导致一夜暴跌的现象。



分级B下折时存在高溢价的原因：涨跌幅限制！

B份额的市场价格由于受到涨跌幅的限制，当遇到市场暴跌时其交易价格跌幅不能够准确反映其实际净值的跌幅， 其交易价格高于其净值，因此B的净值与二级市场的交易价格存在较高的溢价。

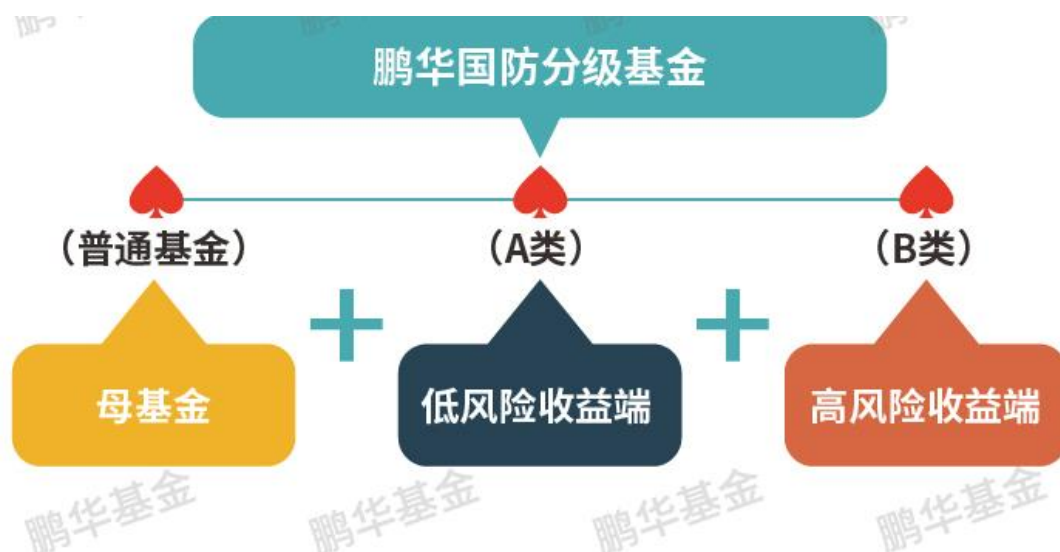
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

4. 分级 B 的红与黑之红桃篇





简单来说，相当于B问A借钱炒股，向A支付一定利息（约定收益），B获得剩余收益，取得杠杆效应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



分级B的三大优势



优势一：低成本的杠杆投资工具

初始融资成本相对其他杠杆工具较低。

分级B VS 融资融券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

准入门槛	最低份额为100份	交易满6个月、连续20个交易日日均证券资产不低于50万
融资成本	多数分级A的约定年收益率为一年期定期存款基准利率（税后）＋n%(已有+3%、+4%、 +5%的品种)	融资利率：4.85%的基础上上浮3% 融券利率：4.85%的基础上上浮5%
杠杆大小	净值杠杆一般在1.5倍~5倍	通常在0.67倍~2倍之间
保证金	无	保证金比例均为不得低于50%，通常是50%~150%
到期日	永续	180天（可办理展期，不得超过6个月）
标的物	多跟踪行业、主题指数，目前鹏华基金正在发行、上市的分级基金共涵盖国防银行等18个行业或主题（涵盖799只个股）（截止至2015-6-30）	目前共有919只标的，其中22只基金，897只个股（截止至2015-7-27）
交易风险	**折算风险**：当分级基金B份额净值低于某一阈值（大部分为0.250元）时，将触发分级基金向下不定期折算	**平仓风险**：当担保物价值低于合同约定的最低维持担保比率，且经公司通知后仍未补足担保物时，可能被强行平仓

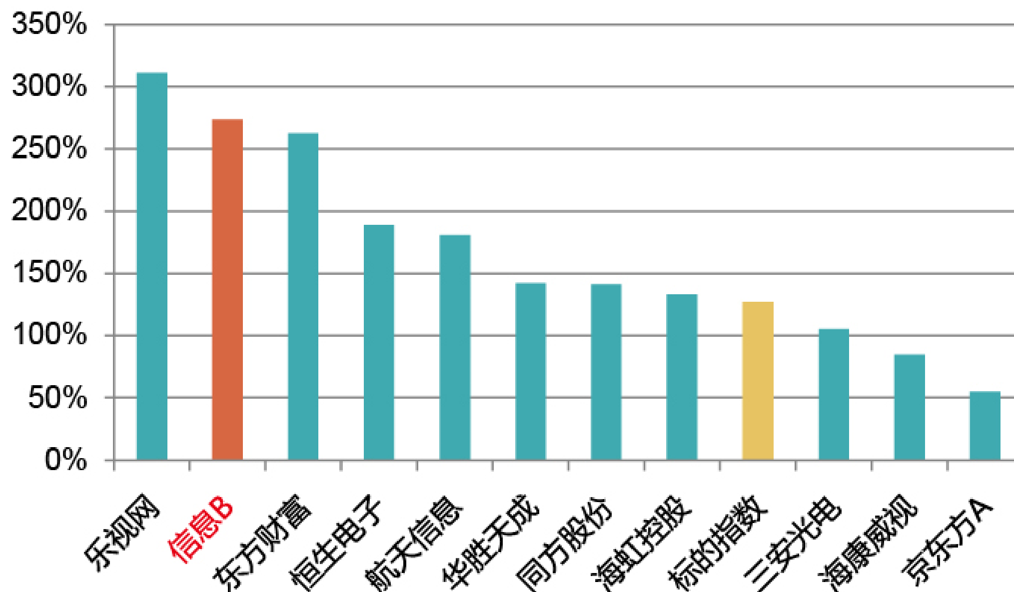
集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

优势二：指数杠杆投资，大概率跑赢成份股

买入分级B，可以省去选股烦恼，并获得行业平均收益杠杆倍数的收益率，不仅能够战胜指数，同时也可以战胜大多数指数成份股。

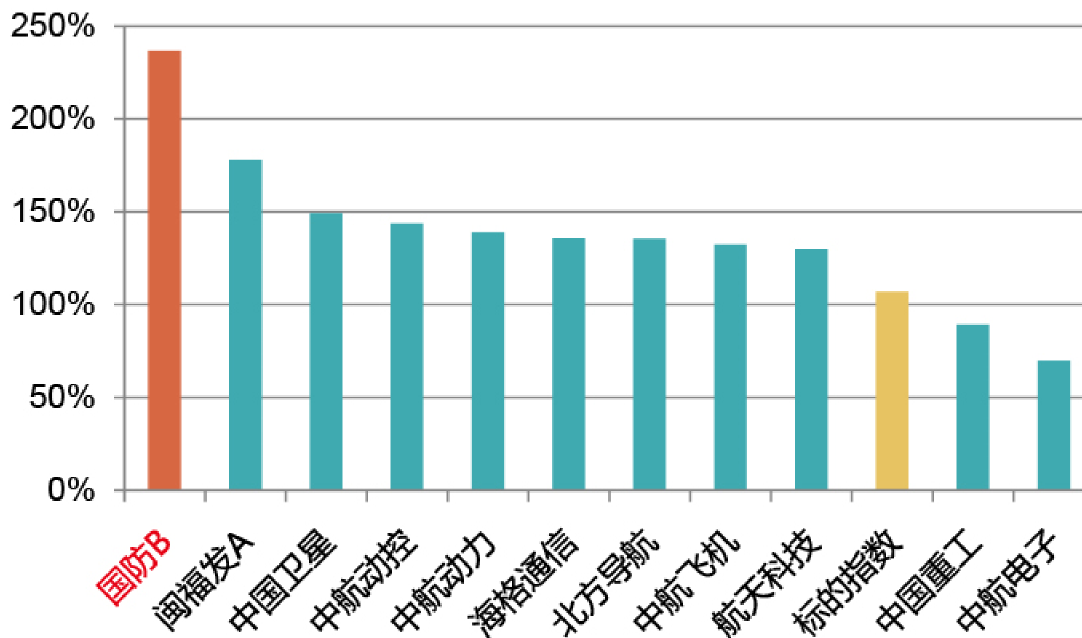
信息B VS 涨幅居前的成份股/标的指数



信息B位居第二

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



国防B位居第一

以上数据来源：Wind 统计区间：2015年1月5日-2015年6月15日

优势三：丰富的投资策略

★搏反弹利器，适合趋势交易！



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

★溢价套利

分级基金既可以申赎又可以买卖，因此在申赎价和买卖价之间就存在价差，从而出现套利机会。当母基金净值 < AB合并成本（AB合并成本=A类交易价格×A类占比+B类交易价格×B类占比）时，就可以进行溢价套利。

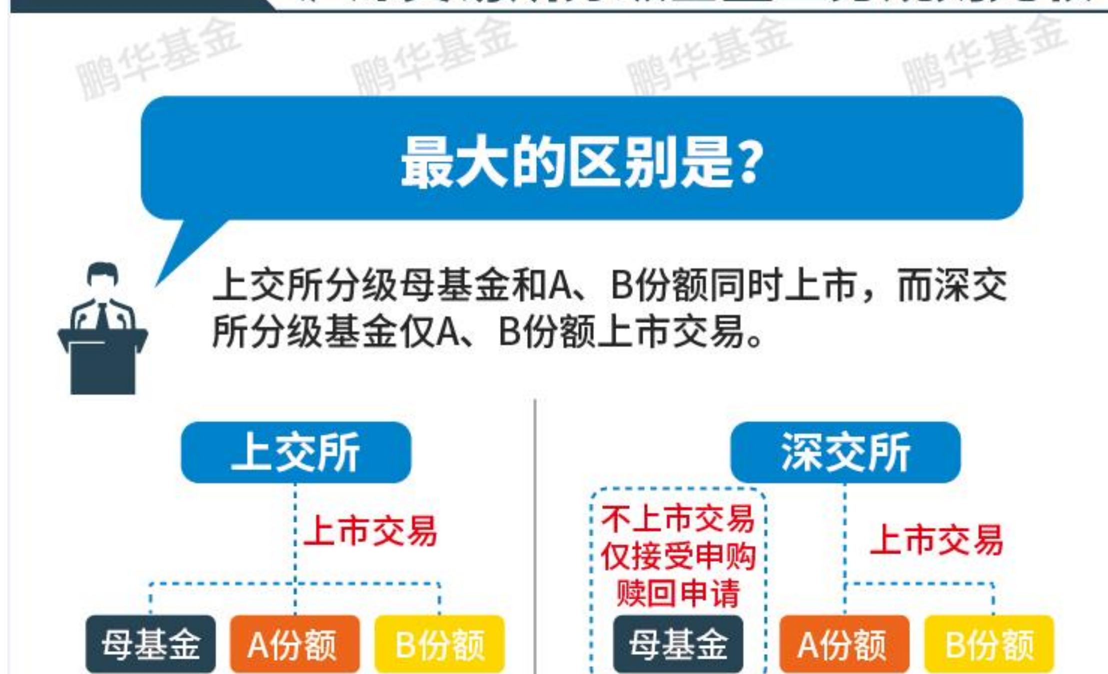


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

5. 沪深交易所分级比较



如今，分级基金数量越来越多。由于在不同交易所上市，交易规则也有许多差别。以下我们就来盘点上交所和深交所分级基金业务规则差异。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

代码有何不同?



上交所分级基金代码均以“50”开头，并且母基金与A、B份额代码连号。
深交所分级母基金代码以“160”开头，A、B份额以“150”开头。

上交所

母基金	50XXXX
A份额	50XXXX
B份额	50XXXX

深交所

母基金	160XXX
A份额	150XXX
B份额	150XXX

上 市

交易类别	上交所相关规定	深交所相关规定
母基金	上市交易	不上市交易，仅接受申购、赎回申请
A份额	上市交易	上市交易
B份额	上市交易	上市交易

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

拆分、合并的申报规则

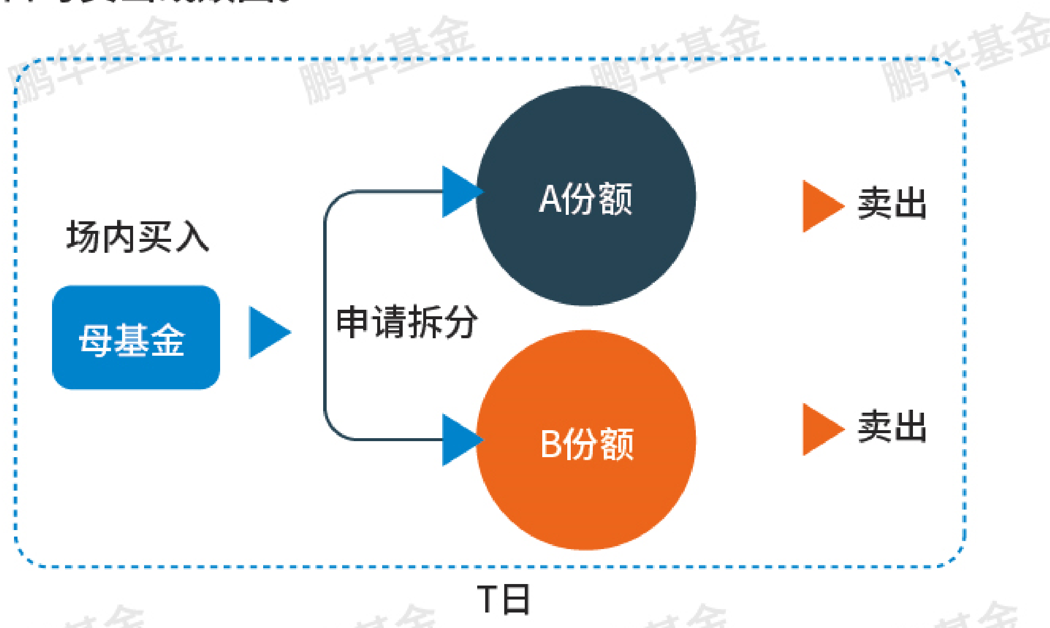
交易类别	上交所相关规定	深交所相关规定
申报数量	应当为100份的整数倍，且不低于50000份（以母基金份额计）	不得低于100份
申报方式	份额申报	份额申报
是否可以撤销	不可变更或撤销	可以变更或撤销

拆分、合并，T+N?



上交所溢价套利

间接实现T+0！当日买入母基金当日可拆分，拆分后得到的A、B份额当日可卖出。
当日买入A、B份额当日可合并，合并后得到的母基金当日可卖出或赎回。

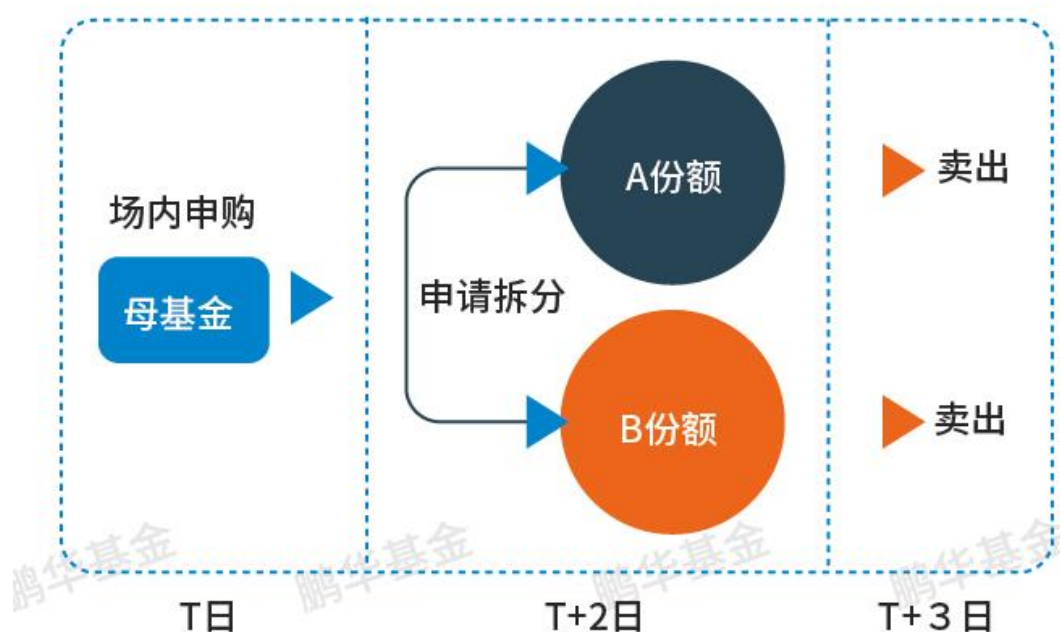


集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

深交所溢价套利

T日场内申购基础份额、T+2日将基础份额申请分拆、T+3日分别卖出A、B份额。
部分支持盲拆的券商T+2日即可完成溢价套利。



拆分、合并门槛有何不同?



上交所分级分拆、合并申报数量应为100份的整数倍，且不低于5万份（以母基金份额计算）。
深交所分级拆分、合并申报数量不低于100份。

上交所分级分拆、合并

申报数量=100份*N(N≥500)
（以母基金份额计算）

深交所分级分拆、合并

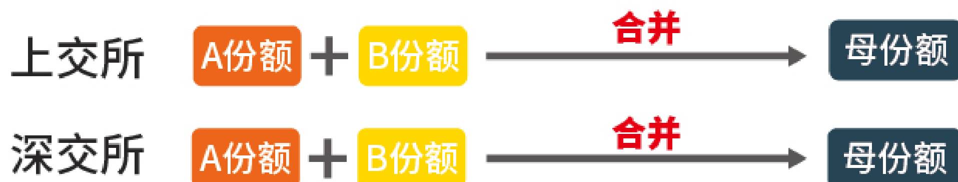
申报数量≥100份

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

合并Merge(M日)

M日初持有的子份额



M日买入的子份额 | M+1日



M日分拆所得的子份额 | M+1日



集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

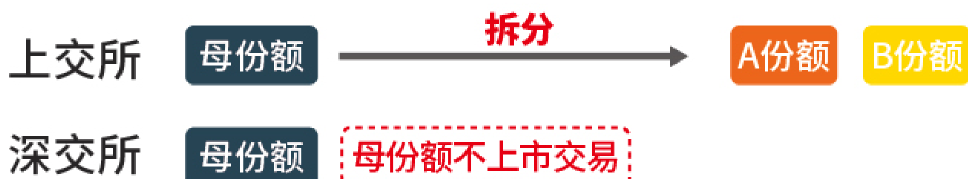
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

拆分Split(S日)

S日初持有的母份额



S日买入的母份额



S日由子份额合并而成的母份额 | S+1日



S日申购的、S日场外转入场内的母份额 | S+2日



集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

卖出Trade(T日)

上交所分级母基金当日买入，当日可以赎回；当日确认申购，次日可卖出、赎回或转托管。
深交所分级母基金当日申购，次日可以赎回。

T日初持有的子份额

上交所	A份额 + B份额 →	可卖出
深交所	A份额 + B份额 →	可卖出

T日拆分来的子份额

		T日	T+1日
上交所	A份额 + B份额 →	可卖出	
深交所	A份额 + B份额 →		可卖出

T日买入的子份额

		T日	T+1日
上交所	A份额 + B份额 →		可卖出
深交所	A份额 + B份额 →		可卖出

鹏华基金 鹏华基金 鹏华基金 鹏华基金

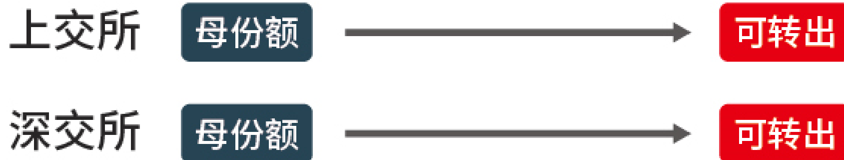
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:https://www.7help.net

转托管 Transfer of custody(C日)

C日初持有的母份额



上交所	母份额 →	可转出
深交所	母份额 →	可转出

C日买入的母份额



上交所	母份额 →	可转出
深交所	母份额	母份额不上市交易

C日由子份额合并而成的母份额 | C+1日



上交所	母份额 →	可转出	
深交所	母份额 →		可转出

C日申购的、C日场外转入场内的母份额 | C+2日



上交所	母份额 →		可转出
深交所	母份额 →		可转出

注：深交所上市的分级基金合并、拆分、转托管的可确认时间，需以代办券商系统为准，此处仅为参考；业务规则来源：《上海证券交易所上市开放式基金业务指引》、《上海证券交易所开放式基金业务管理办法》、《深圳证券交易所开放式基金申购赎回业务说明》等

鹏华基金

集思录:投资新思路(www.jisilu.cn)